DAS BETRIEBSWIRTSCHAFTLICHE PROBLEM DER LIQUIDITÄT

Zur Liquiditätsplanung industrieller Unternehmungen

Inaugural-Dissertation
zur Erlangung des Grades eines Doktors
der Wirtschaftswissenschaften
des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaft
der Freien Universität Berlin

vorgelegt von
Dipl.-Kfm. Olaf Giese
aus Berlin

Berlin 1971

DAS BETRIEBSWIRTSCHAFTLICHE PROBLEM DER LIQUIDITÄT

Zur Liquiditätsplanung industrieller Unternehmungen

Inaugural-Dissertation
zur Erlangung des Grades eines Doktors
der Wirtschaftswissenschaften
des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaft
der Freien Universität Berlin

vorgelegt von
Dipl.-Kfm. Olaf Giese
aus Berlin

Berlin 1971

UNIV.
LEIDEN
BIBL.

Vorsitzender des Fachbereichsrates:	Prof. Dr. Gerold Krause-Junk
Referent:	Prof. Dr. Bernhard Bellinger
Korreferent:	Prof. Dr. Karl Christian Behrens
Tag der mündlichen Prüfung:	2. Juli 1971

Inhaltsverzeichnis

		Seite
1	PROBLEMSTELLUNG UND GANG DER UNTERSUCHUNG	6
2	DIE STRUKTUR DES BETRIEBSWIRTSCHAFTLICHEN LIQUIDITÄTSPROBLEMS	12
2.1	Der Liquiditätsbegriff in der Literatur	12
2.1.1	Ausgewählte Liquiditätsauffassungen	14
.1	Liquidität als Eigenschaft der Vermögensgüter	14
.2	Liquidität als Verfügungsmacht über Geldmittel	22
.3	Liquidität als (bilanzielles) Deckungsverhältnis	27
.4	Liquidität als Zahlungsbereitschaft bzw. Zahlungsfähigkeit	34
2.1.2	Zusammenfassung der Ergebnisse	48
2.2	Entwicklung eines Liquiditätsbegriffes	52
2.2.1	Liquidität als Grundproblem der Güterknappheit	52
2.2.2	Die Liquidität als bestimmte Zahlungsreihenrelation	61
.1	Der Begriff der Liquidität	61
.2	Aktuelle und potentielle Liquidität	72
.3	Die qualitative Homogenität des Liquiditätsbegriffes	74
2.3	Liquidität und Zeitfaktor	82

Seite

3 DIE LIQUIDITÄT ALS PLANUNGSPROBLEM DER UNTERNEHMUNG 93

3.1 Liquidität und Prognoseunsicherheit 93

3.2 Liquiditätspostulat und Liquiditätswahrscheinlichkeit 105

3.3 Die Liquiditätsbedingung im Zielsystem der Unternehmung 114

3.3.1 Das Verhältnis von Liquiditätspostulat und Unternehmungsziel 115

3.3.2 Liquiditätspostulat und Rentabilitätsmaxime 125

3.3.3 Zur Frage der "optimalen" Liquidität 143

4 ZIEL, OBJEKTE UND BEREICHE DER LIQUIDITÄTSPLANUNG 157

4.1 Ziel der Liquiditätsplanung und ihr Verhältnis zu anderen Teilplanungen 157

4.1.1 Ziel der Liquiditätsplanung 158

4.1.2 Die Liquiditätsplanung im Rahmen der Finanzplanung 164

4.1.3 Die Liquiditätsplanung als betriebliche Teilplanung 179

4.2 Inhalt der Planungsobjekte 186

4.2.1 Bestands- und Bewegungsgrößen der Kassenhaltung 186

.1 Bestandsgrößen der Kassenhaltung 187

.2 Einzahlungen 189

.3 Auszahlungen 191

4.2.2 Liquiditätssicherungspotential 194

4.2.3 Die qualitative Differenzierung der Zahlungsgrößen 207

Seite

4.3 Aufgabenbereiche der Liquiditätsplanung 211

4.3.1 Zahlungsstromprognose und Zahlungsstromanalyse 212

4.3.2 Planung der liquiditätspolitischen Vorsorgemaßnahmen 215

4.3.3 Planung der liquiditätspolitischen Anpassungsmaßnahmen 221

5 PROBLEME DER LIQUIDITÄTSPLANUNG 230

5.1 Zur Prognose der Zahlungsströme 230

5.1.1 Grundlagen der Zahlungsstromprognose 231

5.1.2 Zahlungsstromprognose auf der Grundlage von Phasenfolgen 238

.1 Darstellung 239

.2 Vorteile und Probleme 246

5.2 Zur Planung des Liquiditätssicherungspotentials 253

5.2.1 Die Grundprobleme 254

.1 Die Höhe des Liquiditätssicherungspotentials 255

.2 Die Struktur des Liquiditätssicherungspotentials 262

5.2.2 Ein Teilproblem der Liquiditätsvorsorge: Die Planung der Kassenreserve 268

.1 Optimale Kassenreserve als Deckungsproblem 269

.2 Optimale Kassenreserve als Strukturproblem 284

5.2.3 Probleme der Erhaltung und Erweiterung des Finanzmittelbeschaffungspotentials 299

6 SCHLUSSBEMERKUNG 312

Literaturverzeichnis 315

Abkürzungsverzeichnis 363

Lebenslauf 366

1 PROBLEMSTELLUNG UND GANG DER UNTERSUCHUNG

Das Liquiditätsproblem gehört zu jenen Objekten wirtschaftswissenschaftlicher Forschung, die in der Literatur eine umfangreiche, sehr unterschiedliche Darstellung erfahren haben.

Während die Volkswirtschaftslehre der Liquidität recht früh einen festen Platz in der Geldtheorie bzw. Geldpolitik zuwies[1], beschränkte sich die betriebswirtschaftliche Forschung zunächst auf die Untersuchung der Liquidität des Bankbetriebes.[2] Das mag einmal an der engen Verbindung zur volkswirtschaftlichen Forschung[3], sicher aber auch an dem größeren öffentlichen Interesse gelegen haben.[4] Obwohl es auch schon in jener Zeit einige beachtliche allgemein-betriebswirtschaftliche Untersuchungen zur Liquidität

---

1) Vgl. dazu Hicks, J.R. = Liquidity = S. 787 ff., der eine kurze Übersicht über die in der englischen Literatur zu findenden volkswirtschaftlichen Liquiditätsauffassungen gibt. Vgl. auch Lorz, G. = Liquiditätsbegriff =, Vogt, A. = Entwicklung = sowie Jarchow, H.-J. = Studien = und Leutner, H. = Geldstromtheorie =

2) Siehe Wagner, A. = Beiträge = insbesondere S. 162 ff. (1857), Weber, A. = Depositenbanken = insbesondere S. 344 ff. (1. Aufl. 1902), Hansen, N. = Problem = (1910), Schulze-Gaevernitz, G.v. = Kreditbank = insbesondere S. 12 ff. (1922), Huber, E. = Liquidität = (1926), Comprix, H. = Liquiditätsfrage = (1928), Palyi, M. = Liquidität = (1933), Braun, W. = Liquiditätsproblem = (1934), Akeret, R. = Liquiditätsproblem = (1937), insbesondere auch dessen umfassende Erörterung der älteren Literatur zur Bankenliquidität auf S. 2 ff., Mellerowicz, K. = Liquidität = (1938) und Stucken, R. = Liquidität = (1940). Zu jüngeren Veröffentlichungen auf dem Gebiet der "Bankenliquidität" s. S. 104, Fn. 1. Im übrigen sei auf das Literaturverzeichnis verwiesen.

3) Vgl. z.B. Mises, L. = Theorie =

4) Rieger, W. = Einführung = S. 280

gab[1], wurde das Liquiditätsproblem, speziell des Industriebetriebes, vor dem Zweiten Weltkrieg doch relativ selten behandelt.[2] Erst nach 1945 nahm sich die betriebswirtschaftliche Forschung dieses Objektes in verstärktem Maße an.[3]

Die Aussage Otsukas, daß das Liquiditätsproblem als eine der interessantesten und wesentlichsten Fragen der Industriebetriebslehre gelten müsse[4], hat nicht an Bedeutung verloren. Wenn man vielleicht auch nicht so weit gehen will wie Paulsen, der a l l e wirtschaftlichen Entscheidungen als Liquiditätsentscheidungen ansieht[5], wird man doch Dauten zustimmen müssen, der die Sorge um die Liquidität als das "eigentliche Herz der Finanzfunktion" in der Unternehmung bezeichnet.[6]

---

1) Siehe Karpinski, M. = Liquiditätsfrage = (1914), Lehmann, M.R. = Liquidität = S. 329 ff., 480 ff. (1927), Auler, W. = Problem = S. 169 ff. (1927), Wohlmann, O. = Liquiditätsrisken = (1933), Rink, E. = Liquidität = (1935), Kramer, S. = Liquidité = (1944) oder aber die beachtlichen Untersuchungen im Rahmen allgemeinerer Werke: Le Coutre, W. = Praxis = (1926) und Rieger, W. = Einführung = (1. Aufl. 1928)

2) Siehe die Arbeiten von: Zentner, G. = Liquiditätsproblem = (1932), Muschweck, M. = Liquidität = (1933) und Weinstock, E. = Liquiditätsproblem = (1937)

3) Siehe hierzu Keller, J. = Liquidität = (1946), Gebhardt, G. = Liquidität = (1946) und Schweizer, B. = Liquidität = (1949). Wegen der umfangreichen späteren Untersuchungen des Liquiditätsproblems sei auf das Literaturverzeichnis verwiesen.

4) Otsuka, I. = Liquidity = S. 43: "The problem of liquidity is certainly one of the most interesting and vital issues for the science of industrial management."

5) Paulsen, A. = Liquidität = S. 45; vgl. auch Weinstock, E. = Liquiditätsproblem = S. 11

6) Dauten, C.A. = Ingredients = S. 111. Vgl. auch Witte, E. = Liquiditätspolitik = S. 12, der in diesem Zusammenhang vom "Zentralproblem der finanziellen Unternehmungspolitik" spricht, und Hirschfeld, D. = Untersuchung = S. 65

Obwohl die wenigsten Konkursursachen in mangelnder Liquidität liegen[1] - sieht man von der Zahlungsunfähigkeit als dem letzten, dann in Erscheinung tretenden Glied einer Kausalkette ab -, kann doch die Bedeutung unternehmungswirtschaftlicher Liquidität nicht bestritten werden.[2] Deshalb soll auch Kosiol zugestimmt werden, der in der Liquidität "das Kernproblem der finanzwirtschaftlichen Planung" sieht.[3] Die Bedeutung der Liquiditätsplanung nicht nur für die Aufgabe der bloßen Sicherung des "finanziellen Gleichgewichts"[4], sondern auch und gerade als Gestaltungsinstrument einer rentabilitätsoptimalen betrieblichen

---

1) Vgl. Bellinger, B. = Unternehmungskrisen = S. 59, demgegenüber aber auch die Ansichten von Schwarz, H. = Sicherung = S. 305 und Langen, H. = Betrieb = S. 85

2) Vgl. Elger, E. / Asmus, H.H. = Fehler = S. 189 f. Vgl. z.B. auch den spektakulären Zusammenbruch der "Penn Central Transportation Company", die mit über 7 Mrd. an Aktiva die größte Eisenbahngesellschaft der Vereinigten Staaten und die größte private Eisenbahngesellschaft der Erde ist. Siehe dazu: Frankfurter Allgemeine Zeitung = Eisenbahngesellschaft = S. 13. Daß diese aufsehenerregende Illiquidität in den USA kein Einzelfall ist, wird von Rosenstiel, F.H. = Amerikas Unternehmen = S. 13 bestätigt, der in diesem Zusammenhang auch die Firma "Lockheed Aircraft Corporation" nennt. Ende Juli 1970 war auch von einer "Liquiditätsklemme" bei der "Chrysler Corporation", insbesondere der "Chrysler Financial" zu hören (Frankfurter Allgemeine Zeitung = Sorgenkind = S. 11).

3) Kosiol, E. = Liquidität = S. 263. Siehe auch Lerner, E.M. = Budget = S. 79: "Planning a firm's near-time financial requirements, or cash budgeting, is one of the cornerstones of modern financial management." - Steincke, H. = Aufgabe = S. 217 berichtet, daß in einigen modernen Unternehmungen ein Vorstandsmitglied sich ausschließlich mit Fragen der Liquidität beschäftige.

4) Gutenberg, E. = Einführung = S. 114, vgl. zu diesem Begriff auch schon Kalveram, W. = Finanzierung = S. 154

Finanzwirtschaft wurde - vorwiegend in den USA - in den letzten Jahren zunehmend erkannt.[1] Diese Untersuchungen sind meist sehr praxisbezogen angelegt und behandeln dann recht kasuistisch (technisch-organisatorische) Einzelfragen der Liquiditätsplanung. Da andererseits in den letzten Jahren auch mit der modellanalytischen Behandlung von Problemen der Liquiditätsplanung begonnen wurde[2], diese aber bis heute auch jeweils nur auf Teilaspekte gerichtet ist, erscheint es notwendig, die Grundlagen des betriebswirtschaftlichen Liquiditätsproblems zu untersuchen, um so aus der Kenntnis der Problemstruktur die Bedingungen und die Möglichkeiten unternehmerischer Liquiditätsplanung und Liquiditätspolitik erkennen und beurteilen zu können. Damit ist das Ziel dieser Arbeit umrissen. Es gilt, die betriebswirtschaftliche Liquidität in ihrem Wesen zu erfassen und die mit ihr verbundenen Grundprobleme herauszuarbeiten, um ihr so eine Stelle im unternehmerischen Beziehungssystem zuweisen zu können.

---

1) Vgl. hierzu insbesondere die Betonung des "cash management" und des "cash planning" ("liquidity planning") in der amerikanischen Literatur: Barry, J.K. / Wofsey, R.A. = Cash Management = S. 82 ff., Horn, F.E. = Cash = S. 90 ff., Searby, F.W. = Cash Resources = S. 71 ff., Jones, R.H. = Face = S. 37 ff., Williams, Ch.M. = Discussion = S. 149 ff., Anderson, P.F. / Harman, R.D.B. = Management = S. 26 ff. und 51, o.V. = Investors = S. 18 ff. und Newhouse, B.S. = Forecasting = S. 597

2) Bierman, H. / McAdams, A.K. = Management Decisions = insbesondere S. 39 ff., Bierman, H. / Smidt, S. = Accounting = S. 144 ff., Neave, E.H. = Cash Balance = S. 472 ff., Eppen, G.D. / Fama, E.F. = Solutions = S. 94 ff., Miller, M.H. / Orr, D. = Model = S. 413 ff., Orgler, Y.E. = Model = S. B-77 ff., Charnes, A. / Cooper, W.W. / Miller, M.H. = Application = S. 20 ff., Orr, D. / Mellon, W.G. = Reserve Losses = S. 614 ff., Krümmel, H.-J. = Liquiditätssicherung = (I) S. 247 ff., (II) S. 60 ff., Loitlsberger, E. = Liquidität = S. 45 ff., Steinmann, H. = Liquiditätsoptimierung = S. 257 ff., Calman, R.F. = Linear Programming =, Gahse, S. = Liquiditätsprognosen =, Rutenberg, D.P. = Liquid Assets = S. B-671 ff., Schweitzer, H. = Liquidität =

Da sich die Liquidität dem Unternehmer aber im wesentlichen als Planungsaufgabe stellt, soll, aufbauend auf der Strukturanalyse des Liquiditätsproblems, versucht werden, die Liquiditätsplanung der Unternehmung hinsichtlich ihres Zieles, ihrer Einordnung in die Finanzwirtschaft sowie ihrer Planungsobjekte und Aufgabenbereiche darzustellen und zu analysieren. Dies ist wiederum die Voraussetzung dafür, daß die beiden schwierigsten Aufgaben der Liquiditätsplanung, die Prognose und die Reserveplanung, in ihrer Problematik erfaßt und dargestellt werden können.

Der Untersuchung wird das Vorstellungsmodell der industriellen Unternehmung mit ihren spezifischen güterwirtschaftlichen Leistungsprozessen zugrunde gelegt. Obwohl die Ergebnisse der Strukturanalyse des betriebswirtschaftlichen Liquiditätsproblems prinzipiell auch für nicht-industrielle Unternehmungen gelten sollen, ist es insbesondere für die Darstellung der Planungsprobleme aber notwendig, von einem bestimmten Leistungstyp und Leistungsprozeß auszugehen.

Im ersten Hauptteil soll die Grundstruktur des betriebswirtschaftlichen Liquiditätsproblems untersucht werden. Um die Schwierigkeiten zu zeigen, die sich bei dem Versuch ergeben, das Phänomen der Liquidität auch begrifflich vollständig zu erfassen und zu kennzeichnen, sollen die wichtigsten in der Literatur zu findenden und in Gruppen zusammenfaßbaren Definitionen betriebswirtschaftlicher Liquidität kritisch auf ihre Eignung hin untersucht werden. Die Ergebnisse dieser Untersuchung berücksichtigend, soll dann die Grundlage des Liquiditätsproblems erläutert werden, um darauf aufbauend, einen eigenen Liquiditätsbegriff zu entwickeln. Diese Begriffsbildung erfolgt nicht, um den zahlreichen Definitionen der Liquidität noch eine weitere hinzuzufügen. Sie erscheint vielmehr notwendig, um einerseits im Rahmen der Begriffsexpli-

kation schon auf die Probleme betriebswirtschaftlicher Liquidität hinweisen zu können, andererseits aber auch, um einen für die spätere Untersuchung zweckmäßigen, also eine Reihe von Problembetrachtungen nicht schon von vornherein beschränkenden, Liquiditätsbegriff zur Verfügung zu haben.

Auf das Planungsproblem der Liquidität soll im zweiten Hauptteil eingegangen werden. Von der Analyse des liquiditätsbezogenen Planungsproblems ausgehend, ist zu fragen, wie die Planungsaufgabe das Streben nach Liquiditätssicherung beeinflußt und ob gegebenenfalls das Liquiditätspostulat zu modifizieren ist. Anschließend muß die Liquiditätsbedingung noch in das unternehmerische Zielsystem eingeordnet werden, um Kriterien für die Untersuchung des Problems "optimaler Liquidität" festlegen zu können.

Im dritten Hauptteil soll versucht werden, die Grundzüge der Liquiditätsplanung industrieller Unternehmungen zu entwickeln. Nachdem das Ziel und die Stellung der Liquiditätsplanung in der unternehmerischen Finanzwirtschaft untersucht worden sind, gilt es, näher auf die Planungsobjekte der Liquiditätsplanung einzugehen. Daran anschließend werden dann die Aufgabenbereiche der Liquiditätsplanung dargestellt.

Nach der Bestimmung des Zieles und der Struktur der Liquiditätsplanung sollen im vierten Hauptteil die beiden wichtigsten Probleme näher untersucht werden: die Zahlungsreihenprognose und die Bestimmung der Höhe und der Struktur des Liquiditätssicherungspotentials (Liquiditätsreserve) im Rahmen der Liquiditätsvorsorgeplanung. Dabei ist das besondere Anliegen, die g r u n d l e g e n d e n Probleme der Liquiditätsreserveplanung zu entwickeln, um so die Bedingungen schon vorhandener Planungsansätze besser beurteilen und die noch offenen Fragen in ihrer Bedeutung erkennen zu können.

2 DIE STRUKTUR DES BETRIEBSWIRTSCHAFTLICHEN LIQUIDITÄTSPROBLEMS

Unter der Struktur des betriebswirtschaftlichen Liquiditätsproblems soll das Beziehungsgefüge der Faktoren verstanden werden, die die Liquidität für die Unternehmung zum Problem werden lassen. Ausgangspunkt soll die kritische Betrachtung von in vier Gruppen zusammengefaßten betriebswirtschaftlichen Liquiditätsauffassungen sein. Durch die anschließende Entwicklung eines eigenen Liquiditätsbegriffes soll dann versucht werden, sowohl die Struktur des betriebswirtschaftlichen Liquiditätsproblems herauszuarbeiten als auch ein geeignetes Instrument für die weitere Untersuchung zu schaffen. Im dritten Kapitel werden die Beziehungen zwischen der Liquidität und dem Zeitfaktor untersucht. Dabei gilt es im wesentlichen drei Fragen zu beantworten: Ist die Liquidität ein zeitpunkt- oder zeitraumbezogenes Problem? Ist das Liquiditätsproblem statisch oder dynamisch zu betrachten? Welche Verbindung besteht zwischen dem Zeitfaktor und der Liquidität als Planungsaufgabe? Die letzte Frage leitet dann zum Planungsproblem über, welches Gegenstand des nächsten Hauptteils ist.

2.1 Der Liquiditätsbegriff in der Literatur

Der Begriff, als "logisches Elementargebilde"[1], ist eine abstrahierende, verstandesmäßige Widerspiegelung wesentlicher Eigenschaften von Dingen und Erscheinungen.[2] Wissenschaftliche Begriffsbildung ist daher keine Pflichtübung, sondern dient dem Ziel, "Einsicht in die Sachzusammenhänge"[3] zu gewinnen. Dies wird von

---

1) Hessen, J. = Philosophie = S. 108

2) Klaus, G. = Logik = S. 168

3) Szyperski, N. = Problematik = S. 36 (im Original kursiv)

Morgenstern gerade für die sozialwissenschaftliche Forschung betont, wenn er sagt: "Als eines der Hauptprobleme in der Wissenschaft gilt die Entwicklung geeigneter Begriffe. Dieser Aufgabe kommt im sozialwissenschaftlichen Bereich ganz besondere Bedeutung zu, weil es hier eine Fülle von Erscheinungen gibt, die nur schwer zu beschreiben, zu ordnen und zu analysieren sind. Nur durch angemessene, klar definierte Begriffe, aber niemals allein durch noch so gute Daten, kann hier Exaktheit erreicht werden."[1)]

Obwohl der Liquiditätsbegriff "zu den grundlegenden Begriffen der Betriebswirtschaftslehre" zählt[2)], lassen sich im Rahmen betriebswirtschaftlicher Untersuchungen sehr unterschiedliche Auffassungen erkennen.[3)] Das erschwert nicht nur die wissenschaftliche Kommunikation, es besteht vielmehr die Gefahr, daß das Liquiditätsproblem selbst verkannt wird. Whittlesey schreibt dazu noch 1964: "Ein beträchtlicher Teil der Schwierigkeiten bei den gegenwärtigen Betrachtungen über das Thema 'Liquidität' beruht auf der Tatsache, daß es sich hier um einen der einleuchtend scheinenden Begriffe handelt, der Laien und Fachleute dazu verleitet anzunehmen, daß sie seine Bedeutung vollständig verstehen. Dieser Begriff enthält jedoch besondere Merkmale und Feinheiten, die zu enträtseln bisher noch niemandem gelang."[4)]

---

1) Morgenstern, O. = Spieltheorie = S. 482

2) Düchting, H. = Liquidität = S. 16, vgl. Witte, E. = Liquiditätspolitik = S. 3

3) Vgl. dazu auch die Arbeiten von Strobel, A. = Liquidität = S. 41 ff., Hellmann, K. = Liquidität = S. 22 ff., Vogt, A. = Entwicklung = S. 9 ff., insbesondere S. 15 ff., Lorz, G. = Liquiditätsbegriff = und Scholten, Th.M. = Liquiditeit = S. 30 - 47, der neben deutschen insbesondere niederländische und amerikanische Liquiditätsauffassungen darstellt.

4) Whittlesey, C.R. = Liquidity = S. 240, siehe auch S. 270

Um zumindest die betriebswirtschaftlichen Probleme der Liquidität erkennen zu können - was als Voraussetzung für ihre Lösung gelten muß -, sollen im folgenden ausgewählte und in Gruppen zusammengefaßte Liquiditätsauffassungen kritisch hinsichtlich ihrer begrifflichen Zweckmäßigkeit untersucht werden.[1] Dies soll die Grundlage für die spätere Entwicklung eines eigenen Liquiditätsbegriffes sein, der es ermöglicht, die Planungsprobleme voll zu erfassen und somit vermeidet, daß etwa wegen eines zu engen Begriffsinhaltes wesentliche Fragen nicht untersucht werden können.

2.1.1 Ausgewählte Liquiditätsauffassungen

Vier Liquiditätsauffassungen sind in der Literatur vorherrschend: Liquidität als

(1.) Eigenschaft der Vermögensgüter,
(2.) Verfügungsmacht über Geldmittel,
(3.) Deckungsverhältnis von Vermögensteilen zu Verbindlichkeiten und
(4.) Zahlungsbereitschaft bzw. Zahlungsfähigkeit.

Diese auf das wesentliche reduzierten Ansichten sollen im folgenden dargestellt und hinsichtlich ihrer wissenschaftlichen Zweckmäßigkeit untersucht werden.

2.1.1.1 Liquidität als Eigenschaft der Vermögensgüter

Wirtschaftsgüter stellen unter anderem durch die Möglichkeit ihrer Veräußerung einen in Geldeinheiten ausgedrückten Wert dar, der zumindest ihrem "Tages-Verkaufswert" (Tageswert, Reproduktionsaltwert) entspricht.[2] Ein Unterscheidungsmerkmal der Vermögens-

---

1) Vgl. zur gegenstands- und zweckadäquaten Definition Szyperski, N. = Problematik = S. 36 ff. und Carnap, R. = Logik = S. 15

2) Vgl. auch die eigenwilligen Ausführungen von Marschak, J. = Role = S. 182 f.

güter stellt nun jeweils die unterschiedliche Möglichkeit des Verkaufs dar, einschließlich der unterschiedlichen Verkaufszeit - als Zeitraum zwischen bekannt gemachtem Verkaufswillen und getätigtem Verkauf - und dem in der Höhe differierenden Verkaufspreis. Diese unterschiedliche Fähigkeit der Güter, sich durch Verkauf verflüssigen, d.h. in Geldgegenwerte verwandeln zu lassen, wird von Nicklisch als "Liquidität des Vermögens"[1], von Schneider als "Liquidität eines Aktivums"[2] bezeichnet.[3] Diese Liquidität "ist desto größer, je größere Teile des Vermögens sich rasch und sicher in flüssige Mittel umwandeln lassen."[4]

Neben Nicklisch sehen aber noch andere Autoren die Liquidität als "eine Eigenschaft des Vermögens bzw. seiner einzelnen Teile"[5] an. So sagt Forstmann: "Unter Liquidität kann ganz allgemein die Eigenschaft eines Gutes verstanden werden, gegen andere Güter und insbesondere gegen Geld ausgetauscht werden zu können."[6] Im gleichen Sinne spricht auch Fischer von "Vermögensliquidität"[7], und Stucken scheint es gerechtfertigt,

---

1) Nicklisch, H. = Betriebswirtschaft = S. 456 (im Original gesperrt)

2) Schneider, E. = Geldbedarf = S. 364

3) In der anglo-amerikanischen Literatur wird in diesem Zusammenhang auch von "asset liquidity" (Whittlesey, C.R. = Liquidity = S. 242 f.) bzw. von "marketability" (Hicks, J.R. = Liquidity = S. 790) gesprochen.

4) Nicklisch, H. = Betriebswirtschaft = S. 456. Vgl. auch Forstmann, A. = Geld = S. 692

5) Auler, W. = Problem = S. 169 (im Original gesperrt)

6) Forstmann, A. = Geld = S. 692 (im Original teilweise kursiv), siehe auch Forstmann, A. = Statik = S. 158 (Liquidität ist die "Austauschmöglichkeit und Austauschleichtigkeit der Güter gegen Geld ..."; im Original alles gesperrt). Vgl. auch Palyi, M. = Liquidität = S. 346 f., Auler, W. = Problem = S. 169 und Hansen, N. = Problem = S. 41, 45 f. und 50

7) Fischer, G. = Betriebswirtschaftslehre = S. 324. Desgleichen auch Joseph, W. = Liquiditätsproblem = S. 6 und 16

"von der Liquidität eines Gutes oder einer Summe von Gütern zu sprechen ..."[1], womit er zum Ausdruck bringen will, "ob zur Umwandlung dieses Gutes in Geld eine relativ lange oder kurze Zeit benötigt wird, bzw. ob die vorzeitige Verwertung des Gutes mit oder ohne Verlust möglich bzw. mit relativ großem oder kleinem Verlust verbunden ist."[2] Ähnlich äußern sich auch Jähnke und Schweitzer, wenn sie die Liquidität als "Eigenschaft der Besitzteile"[3] oder "Eigenschaft des Vermögens"[4] ansehen.

Andere Autoren sehen in einer derartigen Bestimmung der Liquidität nicht die Liquiditätserklärung schlechthin, sie sehen in ihr aber zumindest e i n Merkmal der Liquidität, wenn sie von der Eignung der Vermögensgüter zur Rückverwandlung in Geld[5], von "Realisierbarkeit"[6] oder einfach von der "Liquidierbarkeit"[7] sprechen.[8]

Sieht man in der Liquidität die unterschiedliche Fähigkeit der Güter, veräußert werden zu können, also ihre "Affinität zum Gelde"[9], so ist die Liquidität einer

---

1) Stucken, R. = Liquidität = S. 12 (im Original teilweise gesperrt)

2) Stucken, R. = Liquidität = S. 12

3) Jähnke = Prüfung = S. 1011

4) Schweitzer, R. = Liquidität (1927) = Sp. 1180, Schweitzer, R. = Liquidität (1939) = Sp. 891 f. Vgl. auch Auler, W. = Problem = S. 169 und Rittershausen, H. = Finanzwirtschaft = S. 387

5) Strobel, A. = Liquidität = S. 40

6) Karpinski, M. = Liquiditätsfrage = S. 56 f. und S. 58 f.

7) Schweizer, B. = Liquidität = S. 16, vgl. auch S. 18 f.

8) Vgl. auch Mellerowicz, K. = Liquidität (1952) = S. 610 und Joseph, W. = Liquiditätsproblem = S. 1 ff., 6 und 11, der zwischen "Vermögens-" und "Umsatzliquidität" unterscheidet.

9) Rieger, W. = Einführung = S. 263, Lehrer, K. = Bilanzvergleich = S. 202, vgl. auch Kosiol, E. = Einführung = S. 164 und The Committee on Money and Banking = Money = S. 163 ("liquidity is transferability into cash")

Unternehmung identisch mit dem auf die Realgüter bezogenen Reproduktionsaltwert, dem "Tages-Substanzwert" der Unternehmung. Die Kenntnis dieses Wertes mag für den potentiellen Verkäufer der Unternehmung als Orientierungsgröße zur Preisuntergrenze von Bedeutung sein, andere finanzielle Probleme der Unternehmung können aber dadurch weder geeignet gekennzeichnet noch gelöst werden. Dies gälte auch, wenn man hier einfach von der "Liquidität der Unternehmung" spräche. In jedem Falle wäre "Liquidität" als "monetäre Transformierbarkeit"[1] nur eine neue Bezeichnung für ein altes Problem: den Preis.[2]

Einige der oben genannten Autoren mögen diesen Mangel auch empfunden haben, wenn sie diese aus den Vermögensteilen abgeleitete "Liquidität" in den Zusammenhang mit den Zahlungsverpflichtungen stellen. So ist das Problem bei Nicklisch und auch bei Schweitzer die "Zahlungsfähigkeit", deren beide Komponenten die "Liquidität des Vermögens" und die "Höhe der Zahlungsverpflichtungen" sind.[3] Völlig unmöglich wird indessen aber eine klare Abgrenzung, wenn sowohl Nicklisch als auch Schweitzer als einzigen Maßstab der Liquidität die Höhe der Verbindlichkeiten angeben.[4] Nicklisch sagt, daß "der Grad der Liquidität des Vermögens an der Höhe der Verbindlichkeiten gemessen ..."[5] werde. So kommt

---

1) Lücke, W. = Finanzkontrolle = S. 226

2) Mueller, F.W. = Working Capital = der weiter ausführt: "... the problem of liquidity through sale is not different from the price problem of marketing" (S. 166). "The conversion of an asset into cash is a test not of liquidity but of salability" (S. 172).

3) Nicklisch, H. = Betriebswirtschaft = S. 456, vgl. auch Schweitzer, R. = Liquidität (1939) = Sp. 892

4) Nicklisch, H. = Betriebswirtschaft = S. 456, Schweitzer, R. = Liquidität (1927) = Sp. 1180 f., Schweitzer, R. = Liquidität (1939) = Sp. 892

5) Nicklisch, H. = Betriebslehre = S. 250

es zu dem Widerspruch, daß die Liquidität zwar die Eigenschaft der Vermögensteile, sich mehr oder minder leicht in Geld verwandeln zu lassen, sein soll, diese Eignung aber dann nicht an den Gütern selbst, sondern an den mit den Gütern nicht zusammenhängenden Verbindlichkeiten gemessen wird.[1] Daß weiterhin aber die Liquidität, als ein Grundproblem der Unternehmung, schlecht über den Ausnahmezustand des möglichen Verkaufs aller Vermögensgüter gekennzeichnet werden kann, scheint wohl auch von einigen Verfechtern des an der Geldnähe der Güter interpretierten Liquiditätsbegriffes eingesehen zu werden.[2] Nur so ist nämlich zu verstehen, daß z.B. Schweizer[3], Fischer[4] und Strobel[5] nicht nur bei der bloßen Betrachtung der Geldnähe der Güter stehenbleiben. Offen bleibt aber auch bei ihnen die Frage, weshalb es dann überhaupt notwendig war, die Liquidität über die quasi irreale Verflüssigungsmöglichkeit der Vermögensgüter, "nach ihrer Nähe (Affinität) zum Geld ..."[6] zu definieren.

Die Liquidität als Eigenschaft der Vermögensgüter zu betrachten, muß als unzweckmäßig abgelehnt werden. Das Liquiditätsproblem läßt sich weder über die Geldnähe

---

1) Hellmann, K. = Entwicklung = S. 261. Vgl. auch die grundlegende Kritik von Otsuka, I. = Liquidity = S. 37 f. an Nicklischs Liquiditätsauffassung.

2) Vgl. auch Zentner, G. = Liquiditätsproblem = S. 14, der sagt: "Nicklisch sieht ... lediglich die Bewertung der einzelnen Vermögensteile im Markte, ohne jedoch auf den Rahmen zu achten, in dem diese Vermögensteile gerade gebunden sind."

3) Schweizer, B. = Liquidität = S. 16 ff.

4) Fischer, G. = Betriebswirtschaftslehre = S. 324 ff.

5) Strobel, A. = Liquidität = S. 40 ff. und S. 49 ff.

6) Kosiol, E. = Einführung = S. 164

der Vermögensgüter kennzeichnen, noch ist es über eine Betrachtung der Veräußerungsmöglichkeit der Güter zu lösen. Als permanentes Unternehmungsproblem kann es über den Spezialfall der Liquidierung der Unternehmung nicht erfaßt werden.[1] Daher wurde wohl auch die Eigenschaft der Vermögensteile, sich mehr oder weniger gut verflüssigen zu lassen, von der überwiegenden Zahl betriebswirtschaftlicher Autoren nicht als Kennzeichen der Liquidität einer Unternehmung angesehen. Vielmehr wurde vorgeschlagen, hier von "Liquidierbarkeit"[2], "Flüssigkeit"[3] oder von "Realisierbarkeit"[4] der Vermögensgüter zu sprechen. In neuerer Zeit wird zunehmend die Bezeichnung "Liquidisierung" verwendet[5], da dieses Wort einschließlich der verbalen Form ("liquidisieren") den Eindruck vermeidet, als handele es sich um die Liquidierung, die Liquidation der Unternehmung. Obwohl die Bezeichnungen "Liquidisierung" bzw. "Liquidisierungsfähigkeit"[6] ein wenig umständlich erscheinen mö-

---

1) Vgl. auch Hill, W. = Liquiditätsplanung = S. 122

2) Lehmann, M.R. = Liquidität = S. 332, Lohmann, M. = Einführung = S. 203, Keller, J. = Liquidität = S. 27, Vormbaum, H. = Finanzierung = S. 22 f. und S. 28, Fleege-Althoff, F. = Grundzüge = S. 48, Ottel, K. = Bilanz = S. 532, Zentner, G. = Liquiditätsproblem = S. 14, Strecker, O. = Liquiditätsproblem = S. 7 und 13 f. und Walther, A. = Planung = S. 97. Vgl. auch Schäfer, E. = Unternehmung = S. 148

3) Auler, W. = Flüssigkeit = Sp. 894, Leitner, F. = Wirtschaftslehre = S. 62

4) Karpinski, M. = Liquiditätsfrage = S. 56 f., Günther, H. = Liquiditätskosten = S. 492

5) Lipfert, H. = Unternehmensfinanzierung = S. 15 und passim, Stützel, W. = Liquidität = S. 622, Lücke, W. = Finanzkontrolle = S. 226, Bickel, G.E. = Liquiditätspreisuntergrenze = S. 27 und passim, Malt, F. = Grundlagen = S. 21 und passim

6) Raettig, L. = Qualitäten = S. 165 und passim

gen, sollen sie wegen der größeren Präzision gerade der verbalen Form im weiteren ebenfalls verwendet werden.

Neben dieser - wie es hier genannt werden soll - "absoluten Geldnähe" der Güter soll auf die "relative Geldnähe" der Vermögensgüter hingewiesen werden, welche durch die Stellung der Güter im Geldbindungs- und Geldfreisetzungsprozeß der Unternehmung gekennzeichnet ist.[1] Während die Betrachtung der absoluten Geldnähe auf die Verflüssigungsmöglichkeit, den "Liquidations- oder Zerschlagungs- (auch Versilberungs-)Gedanken"[2] zielt, und die derart errechneten Geldgegenwerte der Vermögensgüter gegebenenfalls nur für den Notfall und damit quasi als "Liquiditätsreserve" zur Verfügung stehen, wird durch die Betrachtung der relativen Geldnähe der Güter die Zeit berücksichtigt, die vergeht, bis die "Geldwerdung"[3] im n o r m a l e n Leistungs- und Umsatzprozeß der Unternehmung erfolgt. Stützel spricht in diesem Zusammenhang von der "Selbstliquidationsperiode"[4] der Vermögensgüter, Schmidt vom "Zeitraum der Wiederverflüssigung".[5]

Gerade Rieger hebt diesen Gesichtspunkt besonders hervor, wenn er sagt: "... es genügt nicht, alle Werte in Geld zu veranschlagen, sondern von entscheidender Wich-

---

1) Rieger unterscheidet im gleichen Sinne zwischen der sich aus der Bilanz ergebenden absoluten oder statischen Zahlungsfähigkeit und dem aus dem Geldwerdungsprozeß resultierenden relativen oder dynamischen Zahlungsvermögen, der Zahlungsbereitschaft (Rieger, W. = Einführung = S. 262).

2) Schäfer, E. = Unternehmung = S. 148

3) Rieger, W. = Einführung = S. 213 und 262; vgl. auch Hellmann, K. = Entwicklung = S. 265 f.

4) Stützel, W. = Liquidität = S. 622 (im Original kursiv)

5) Schmidt, R.-B. = Deckungsbilanz = S. 217. Nach Maus, G. = Rentabilität = S. 115 wird in der amerikanischen Bilanzpraxis in diesem Zusammenhang von "operating cycle" gesprochen. Vgl. hierzu auch das Vorstellungsmodell "betrieblicher Vertikalketten" bei Bellinger, B. = Finanzierung = S. 18 f.

tigkeit ist die Frage, in welchem Zeitpunkt diese Geldwerdung tatsächlich erfolgt. Die Werte müssen den Umwandlungsprozeß im richtigen Augenblick vollendet haben, nämlich dann, wenn wir aus dem Rhythmus des Betriebes heraus Geld benötigen."[1)]

Es wird nun aber nicht für zweckmäßig gehalten, die Größen der relativen Geldnähe, die bei Rieger den "Grad der Liquidität"[2)] bedeuten, als Liquidität oder, wie Rieger sagt, als "dynamisches Zahlungsvermögen"[3)] zu bezeichnen, da die Skalierung der Vermögenswerte in fünf bzw. sieben Stufen[4)] nur - und das auch nur sehr global und unvollständig - die Geldeingänge, nicht aber die Geldausgänge berücksichtigt.[5)] Das Zahlungsvermögen hängt nun aber nicht nur von den Geldeingängen und damit letztlich von den jeweiligen Zahlungsmittelbeständen ab, sondern in besonderem Maße von den Zahlungsanforderungen, den Geldausgängen.[6)] Deshalb könnte mit Riegers Liquiditätsbegriff auf der Grundlage der relativen Geldnähe der Vermögensgüter das wirkliche Problem des Zahlungsvermögens nicht erfaßt werden.

---

1) Rieger, W. = Einführung = S. 261. Vgl. auch Stucken, R. = Liquidität (HdSW) = S. 629, der das Liquiditätsproblem in Anlehnung an Rieger als "Problem des rechtzeitigen Geldanschlusses" (im Original teilweise kursiv) der Aktiva bezeichnet. Siehe auch Post, H. = Liquidität = S. 10 f.

2) Rieger, W. = Einführung = S. 263. Vgl. auch Voß, H. = Finanzstruktur = S. 39

3) Rieger, W. = Einführung = S. 262

4) Rieger, W. = Einführung = S. 263. Vgl. auch Rittershausen, H. = Finanzwirtschaft = S. 388 f., der auch für die Passivseite der Bilanz "Liquiditätsgrade" aufstellt, und Gutenberg, E. = Einführung = S. 116 f.

5) Vgl. auch die Kritik von Zentner, G. = Liquiditätsproblem = S. 14 f.

6) Vgl. Strecker, O. = Liquiditätsproblem = S. 7, der auf "die notwendigen Beziehungen zu den Verbindlichkeiten" hinweist.

Wenn auch die relative Geldnähe der Güter genauso wenig wie die absolute schon als Liquidität selbst bezeichnet werden soll, so erscheint doch die Beachtung der relativen Geld-Affinität der Vermögensgüter für die Liquiditätsplanung insofern von Bedeutung, als eine Untersuchung dieser Größen einen Teil der voraussichtlichen Geldeingänge nach Höhe und Zeitpunkt besser prognostizieren läßt.[1)]

2.1.1.2 Liquidität als Verfügungsmacht über Geldmittel

Eine im wesentlichen in die Volkswirtschaftslehre einzuordnende Ansicht, die aber Grundlage einiger betriebswirtschaftlicher Liquiditätsauffassungen ist, versteht unter der Liquidität "Tauschbereitschaft"[2)], bezogen auf eine Geldwirtschaft, die Zahlungsmittelbestände des Wirtschaftssubjektes.[3)] So definiert Veit die Liquidität als "die durch Tauschgüter repräsentierte Verfügungsmacht über Bedarfsgüter."[4)] Damit sieht er in der Liquidität die Möglichkeit eines Wirtschaftssubjektes, mit Hilfe bestimmter Güter (Tauschgüter) andere Güter (Bedarfsgüter) zu erlangen. In diesem Zusammenhang ist auch Paulsen zu nennen. Er erkennt in der Liquidität den "Ausdruck des Maßes, in welchem die in der Verfügungsgewalt eines Wirtschaftssubjektes stehenden Güter

---

1) Eine sehr interessante Systematisierung der Vermögensgüter findet sich bei Staubus, G.J. = Cash = S. 656, der das sog. "maximum time-adjusted cash potential" über die Bewertung der Vermögensgüter nach dem gegenwärtigen Wert ihrer Beiträge zum künftigen Einkommen (S. 659) bestimmen will.

2) Veit, O. = Reale Theorie = S. 12 und S. 30 ff.

3) Leutner, H. = Geldstromtheorie = S. 13. Auch Veit (= Reale Theorie = S. 13) setzt mengenmäßig das Liquiditätsvolumen dem Geldvolumen gleich.

4) Veit, O. = Volkswirtschaftliche Theorie = S. 12. Vgl. auch Höhle, H.-P. = Theorie = passim

seine Leistungs- und Verbrauchsfreiheit binden oder offen lassen. Über Liquidität verfügen oder kurz: liquide sein bedeutet, über Güter verfügen, die auf Grund ihrer jederzeitigen und allseitigen Begehrtheit wirtschaftliche Entscheidungsfreiheit darstellen, damit zugleich auch wirtschaftliche Macht."[1)]

Da das Geld die Tauscheignung im höchsten Maße besitzt, es also die in der Tauscheignung repräsentierte Liquidität als Haupteigenschaft aufweist,[2)] wird es mit der "Funktion des Trägers höchster Liquidität" als weitgehend gleichbedeutend mit Liquidität schlechthin angesehen.[3)] Paulsen führt dazu aus: "In der Geldwirtschaft verdinglicht sich die Liquidität in der Verfügung über G e l d : Geld ist unter den Gütern dasjenige, dem in der jeweiligen Wirtschaftsgesellschaft höchste Liquidität zugesprochen wird."[4)] Die enge Verbindung zu der

---

1) Paulsen, A. = Liquidität = S. 46. Vgl. auch Simmons, E.C. = Liquidity = S. 34

2) Vgl. Veit, O. = Volkswirtschaftliche Theorie = S. 22

3) Veit, O. = Volkswirtschaftliche Theorie = S. 22, vgl. auch S. 23. Vgl. demgegenüber die Kritik von Whittlesey, C.R. = Liquidity = S. 242 und Mueller, F.W. = Working Capital = S. 163 ff., die sich entschieden gegen diese Gleichsetzung von Geld und Liquidität wenden.

4) Paulsen, A. = Liquidität = S. 47. Siehe auch S. 51, wo er sagt: "Alle Güter, die in einem Tauschverkehr einbezogen sind, haben neben ihrem Gebrauchswert noch einen unterschiedlichen relativen Liquiditätswert, und zwar in dem Maße, in dem sie statt einer Verwendung zum eigenen Verbrauch eine wahlweise Verwendung zu erneutem Tausch oder zu sonstigen wirtschaftlichen Verwendungen, wie Geschenk, Tribut, Opfer usw. in Aussicht stellen. Jenes Gut, dem diese Eignung im höchsten Grade zugebilligt wird, übernimmt damit die Geldfunktion, nämlich die Funktion, Freiheit künftiger wirtschaftlicher Entscheidungen durch Bereithaltung zu verkörpern."

Auffassung, die in der Liquidität die absolute Geldnähe der Vermögensgüter sieht, wird deutlich, wenn Veit sagt: "Der Liquiditätsgrad anderer Güter richtet sich in der Geldwirtschaft danach, ob und inwieweit sie sich reibungslos in Geld verwandeln lassen."[1)]

Die im wesentlichen volkswirtschaftliche Liquiditätsauffassung, die aber selbst bei einer Reihe von Nationalökonomen auf Ablehnung stößt[2)], wird auch von einigen Betriebswirten geteilt. So definiert Strobel im Rahmen seiner betriebswirtschaftlichen Untersuchung: "Unternehmungsliquidität ist die durch Geldmittel repräsentierte Verfügungsmacht einer Unternehmung über Güter und Dienstleistungen."[3)] Im gleichen Sinne ist auch für Balzer der "Vorrat an liquiden Mitteln ... der Maßstab für die Liquidität ..."[4)] Auch Schneider sieht offenbar in der Verfügungsmöglichkeit eines Wirtschaftssubjektes über Geldmittel dessen Liquidität, wenn er eine Unternehmung als liquide bezeichnet, deren Kassenbestand nicht negativ ist.[5)] Zusammenfassend bleibt festzustellen, daß von den bezeichneten Autoren die bloße Ausstattung einer Unternehmung mit Zahlungs-

---

1) Veit, O. = Volkswirtschaftliche Theorie = S. 20. Vgl. auch Veit, O. = Liquidität = S. 1130

2) Vgl. dazu Hicks, J.R. = Liquidity = S. 794 f. und Whittlesey, C.R. = Liquidity = S. 242

3) Strobel, A. = Liquidität = S. 52 (im Original gesperrt). Vgl. dazu aber die kritischen Anmerkungen von Koch, H. = Buchbesprechung = S. 308

4) Balzer, Th. = Budget = S. 22. Mit gleicher Ansicht auch Metze, I. = Wirkungen = S. 110 ("Wir messen die Veränderung der Liquidität an der Veränderung des Zahlungsmittelbestands einer Periode.") und Hartmann, R. = Liquiditätsvorsorge = S. 26 (Liquidität ist die "Verfügbarkeit über liquide Mittel").

5) Schneider, E. = Wirtschaftlichkeitsrechnung = S. 141, Fn. 1.- Vgl. dazu die Kritik von Stützel, W. = Liquidität = S. 625, der darauf hinweist, daß eine Kasse niemals negativ werden könne.

mitteln als Liquidität bezeichnet wird.[1)2)] Le Coutre spricht in diesem Zusammenhang von "absoluter Liquidität", die er mit dem "Bestand an Zahlungsmitteln" gleichsetzt.[3)]

Kritisch muß zu diesen Ansichten bemerkt werden, daß sich in der "Verfügungsmacht über Geldmittel" (Veit, Strobel) höchstens eine "ex-post-Liquidität" feststellen läßt, die im nächsten Augenblick durch zwingende Zahlungsmittelabflüsse schon nicht mehr gegeben sein muß. Gerade diese rein statische ex-post-Betrachtung der Kassenhaltung ist aber für die Lösung von Planungsproblemen ohne große Bedeutung. Zwar wäre ein derartig auf die bloße Kassenhaltung bezogener Liquiditätsbegriff sehr einfach, er wäre aber unzweckmäßig, weil es dann kein eigentliches Problem der Liquidität mehr gäbe. Die Problematik besteht nämlich nicht in der ex-post-Betrachtung der Kassenhaltung, sondern vielmehr in dem Erkennen und der aktiven Beeinflussung der dynamischen Kassenveränderung.[4)] Die Liquiditätslage der Unternehmung wird durch die jeweiligen Geldeingänge und Geldausgänge bestimmt, eine rein konstatierende Betrachtung des Saldos reicht - zumindest in betriebswirtschaftlicher Betrachtung - nicht aus. Eine Unternehmung

---

1) Vgl. Vogt, A. = Entwicklung =, welcher nach einer Untersuchung der älteren herkömmlichen Liquiditätsbegriffe zu einer, diese Ansichten zusammenfassenden Formulierung kommt: "Wer im rechten Augenblick Geld zur Verfügung hat, für den war 'Liquidität' vorhanden" (S. 62). Vgl. auch S. 14, wo Vogt meint, daß viele ältere Autoren Liquidität als "greifbares Geld, griffbereites Geld" verstanden haben.

2) Eine geringfügige Erweiterung dieses Liquiditätsbegriffes findet sich bei Archer, St.H. / D'Ambrosio, Ch.A. = Finance = S. 315, die in der Liquidität ebenfalls die "Kasse" zuzüglich der Bestände an schnell und ohne Verlust zu liquidisierenden Vermögensbeständen sehen.

3) Le Coutre, W. = Praxis = S. 285

4) Vgl. auch Schweizer, B. = Liquidität = S. 17, Keller, J. = Liquidität = S. 25 ff. und Hirschfeld, D. = Untersuchung = S. 100

ist nicht liquide, weil sie Kasse hält, sondern weil die Kassenhaltung ausreichend ist, aus ihr die Auszahlungen leisten zu können. Zudem gibt es wohl nur wenige Fälle, bei denen selbst zahlungsunfähige Unternehmungen nicht wenigstens über geringe Zahlungsmittelbestände verfügen.[1] Da solche Unternehmungen im Sinne der vorhergenannten Autoren ebenfalls als liquide bezeichnet werden müßten, erscheint die Definition der Liquidität, die über den reinen Zahlungsmittelbestand erfolgt, auch aus diesem Grund betriebswirtschaftlich als wenig sinnvoll. "Die Liquidität ergibt sich nicht aus dem in Noten und Münzen vorliegenden Kassenbetrag."[2] Das kennzeichnende Merkmal der Liquidität muß gerade die a u s r e i c h e n d e Verfügungsmacht über Geldmittel sein. Ob der Bestand an Geldmitteln ausreicht, kann aber nur am Zweck der Bestandshaltung gemessen werden. Zweck der Haltung eines Zahlungsmittelbestandes ist - rationales Verhalten vorausgesetzt -, aus dem Bestand alle Zahlungen vornehmen zu können, die auf den Unternehmer, aus welchen Gründen auch immer, zukommen. Damit ist für die Liquidität nicht nur die Bestands- und gegebenenfalls auch Zugangsgröße, sondern ebenfalls auch die Abgangsgröße an Geldmitteln bestimmend.[3] Es wird deshalb für zweckmäßig gehalten, daß schon im Liquiditätsbegriff die Relationsbeziehung zwischen den jeweils vorhandenen Geldmitteln zu den jeweiligen Zahlungsanforderungen zum Ausdruck kommt.[4]

---

1) Vgl. Gunkel, W. = Liquidität = S. 4

2) Duperrex, E. = Liquiditätsproblem = S. 3

3) Für den bloßen Bestand an Zahlungsmitteln wurden in der Literatur zwei Bezeichnungen vorgeschlagen: Hahn, O. = Zahlungsmittelverkehr = S. 73 spricht von "Zahlkraft", Witte, E. = Liquiditätspolitik = S. 2 von "Zahlungskraft".

4) Vgl. Keller, J. = Liquidität = S. 21, Hellmann, K. = Liquidität = S. 16, Grieskamp, W. = Liquiditätsausweis = S. 10 f. sowie auch Lehrer, K. = Bilanzvergleich = S. 203 und Leitze, H. = Betriebsüberwachung = S. 8

"Von welcher Seite wir auch einer Erklärung des Begriffes Liquidität nähertreten, immer drängt sich die Beziehung der verfügbaren Mittel zu einer anderen Größe auf: zu den Verpflichtungen. Aus dieser Relation erwächst der Begriff der Liquidität, das Verhältnismäßige ist eine notwendige Voraussetzung."[1)]

Für die Volkswirtschaftslehre mag der oben dargestellte Liquiditätsbegriff für die Kassenhaltungs- und Geldstromtheorie von großer Bedeutung sein[2)], betriebswirtschaftlich muß er aber aus den oben genannten Gründen abgelehnt werden.[3)]

2.1.1.3 Liquidität als (bilanzielles) Deckungsverhältnis

Eine Reihe von Autoren betrachtet das Liquiditätsproblem rein statisch als das "Deckungsverhältnis"[4)] von Vermögensteilen zu Verbindlichkeiten.[5)] So spricht Post "von einer Art Bindung der Vermögenswerte an die Verbindlichkeiten"[6)], von einer Relation von Teilen des Ver-

---

1) Hellmann, K. = Entwicklung = S. 266, der in enger Anlehnung an den von ihm nicht zitierten Ottel formuliert. (Vgl. Ottel, K. = Bilanz = S. 531). Vgl. auch Le Coutre, W. = Praxis = S. 287 ff., der hier von "relativer Unternehmungsliquidität" spricht und Rink, E. = Liquidität = S. 24, Strecker, O. = Liquiditätsproblem = S. 7 und auch Gebhardt, G. = Liquidität = S. 24

2) Vgl. hierzu Höhle, H.-P. = Theorie =, der eine volkswirtschaftliche kritische Würdigung von Veits Liquiditätstheorie versucht

3) Vgl. dazu auch die Unterscheidung in einzel- und gesamtwirtschaftliche Liquidität von Leutner, H. = Geldstromtheorie = S. 143 ff.

4) Zentner, G. = Liquiditätsproblem = S. 14

5) Hendrikson, K.H. = Auswertung = S. 437 spricht in diesem Zusammenhang von "Deckungsliquidität"

6) Post, H. = Liquidität = S. 10

mögens zu den Schulden.[1] Die Auffassungen der Autoren, die die Liquidität als Deckungsverhältnis ansehen, differieren nur insofern, als zum Teil unterschiedliche Größen ins Verhältnis gesetzt werden.[2] Leitner[3] sieht in der Liquidität das Deckungsverhältnis zwischen den flüssigen Mitteln zuzüglich der kurzfristig zu verflüssigenden Vermögensteile und den kurzfristigen Verbindlichkeiten.[4] Diese Relation, als sogenannte "acid-test ratio" bezeichnet[5], wird auch in den USA zuweilen als Liquidität der Unternehmung angesehen.[6] Schulze-Gaevernitz erkennt in der Liquidität - allerdings bezogen auf den Bankbetrieb - "das Maß, ... in dem insbesondere kurzfällige Verbindlichkeiten durch kurzfäl-

---

1) Post, H. = Liquidität = S. 9 f. Vgl. Weinstock, E. = Liquiditätsproblem = S. 91 und Strecker, O. = Liquiditätsproblem = S. 9, welcher von einem "Deckungsverhältnis zwischen bestimmten Vermögens- und Kapitalteilen" spricht

2) Vgl. dazu auch Bierman, H. = Liquidity = S. 81 ff.

3) Leitner, F. = Bilanztechnik = S. 256 und Leitner, F. = Wirtschaftslehre = S. 63

4) Ähnlich auch Hertlein, A. / Meisner, K. = Abschluß = S. 282 f., die eine Relation zwischen flüssigen Mitteln und kurzfristigen Schulden angeben. Vgl. auch Palyi, M. = Liquidität = S. 347, der das Verhältnis von Aktiva zu Passiva als Sekundärliquidität bezeichnet, und Lotte, L. = Liquiditätsplan = S. 145

5) Weston, J.F. = Finance = S. 57

6) Tommeraasen, M. = Liquidity Squeeze = S. 86. - Weston, J.F. = Performance = S. 3-73 sieht demgegenüber in der sogenannten "current ratio" - dem Verhältnis von Umlaufvermögen zu den kurzfristigen Verbindlichkeiten - die "Standard-Kennzahl" der Liquidität. - Vgl. zur "current ratio" und zur "acid-test ratio" auch die kritischen Ausführungen von Duperrex, E. = Liquiditätsproblem = S. 10 f. und Smith, J.E. / Ray, G.H. = Aspects = S. 62 ff.

lige Guthaben gedeckt sind."[1] Lehrer unterscheidet sogar drei Liquiditätsbegriffe[2]: "Die Liquidität auf lange Sicht ergibt sich aus der Gegenüberstellung des gesamten Umlaufsvermögens einschließlich der leicht realisierbaren finanziellen Anlagewerte zu den gesamten Verbindlichkeiten."[3] Demgegenüber sind die "Liquidität auf mittlere Sicht" durch die Relation des Umlaufvermögens zu dem kurzfristigen Fremdkapital[4], die "Liquidität auf kurze Sicht" durch das Verhältnis sofort greifbarer Regulierungsmittel plus jederzeit realisierbarer flüssiger Umlaufswerte zu den kurzfälligen Verbindlichkeiten gekennzeichnet.[5] Ebenfalls in statischer Betrachtung versteht Le Coutre unter "relativer Unternehmungsliquidität" "das Verhältnis zwischen Schulden und dafür in Betracht kommenden Deckungsmitteln ..."[6]

Bezeichnend für die Auffassungen von der Liquidität als Deckungsverhältnis ist der häufige Bezug auf die Bilanzposten.[7] Neben einer Reihe anderer Auto-

---

1) Schulze-Gaevernitz, G.v. = Kreditbank = S. 13 (im Original teilweise gesperrt). Vgl. Scheuing, E.E. = Thermometer = S. 7

2) Vgl. zum Folgenden auch die ähnliche Ansicht von Auler, W. = Flüssigkeit = Sp. 899 ff.

3) Lehrer, K. = Bilanzvergleich = S. 204 (im Original teilweise gesperrt). Vgl. auch Hellmann, K. = Liquidität = S. 18

4) Lehrer, K. = Bilanzvergleich = S. 205 und 208 (im Original teilweise gesperrt)

5) Lehrer, K. = Bilanzvergleich = S. 209. Vgl. auch Kalveram, W. = Bankbetriebslehre = S. 260, der bei dieser Relation von "Barliquidität" spricht. Vgl. im übrigen auch Hansen, N. = Problem = S. 6, Strecker, O. = Liquiditätsproblem = S. 12 sowie Balmes, R. = Liquiditätsprüfung = S. 533, bei dem sich ein noch engerer Begriffsumfang findet.

6) Le Coutre, W. = Praxis = S. 285; vgl. auch S. 287 ff. Vgl. Rink, E. = Liquidität = S. 23

7) Hertlein, A. / Meisner, K. = Abschluß = S. 282 f. benutzen in diesem Zusammenhang die Bezeichnung "bilanzmässige Liquidität". Vgl. Jähnke = Prüfung = S. 1014 ("bilanzmäßige Zahlungsfähigkeit")

ren[1] ist Leitner der Ansicht, daß die Liquidität "eine Beziehung zwischen Vermögen und Schulden" sei.[2] Auch Mellerowicz definiert die Liquidität eindeutig auf das bilanzielle Deckungsverhältnis bezogen, wenn er sagt: "Liquidität ist daher stets ein Verhältnis von Aktiven zu Passiven."[3]

Auch dieser explizit oder implizit als bilanzielles Deckungsverhältnis definierte Liquiditätsbegriff muß als zu eng abgelehnt werden. Es erscheint nicht zweckmäßig, den Liquiditätsbegriff als Relation bestimmter Aktiva zu bestimmten Passiva definieren zu wollen, da die herkömmliche Bilanz - was ihre Aussage für den finanziellen Bereich einer Unternehmung betrifft - nur ein statisches, zeitpunktbezogenes Bild vermittelt.[4]

---

1) Schweizer, B. = Liquidität = S. 16, der die Zahlungsbereitschaft als "eine Relation zwischen Aktiven und Passiven" bezeichnet. Ebenso auch Ottel, K. = Bilanz = S. 531, Gebhardt, G. = Liquidität = S. 24, Schweitzer, R. = Liquidität (1939) = S. 898 f., Töndury, H. / Gsell, E. = Finanzierungen = S. 331 f., Braun, H. = Liquiditätsproblem = S. 483, Rittershausen, H. = Finanzwirtschaft = S. 391 f. und Ortner, W. = Liquidität = S. 13. Vgl. auch die, allerdings widersprüchliche, Ansicht von Strecker, O. = Liquiditätsproblem = S. 75 ff., insbesondere S. 83, aber auch S. 88 f. Vgl. des weiteren noch Mises, L. = Theorie = S. 338, der, allerdings bezogen auf die Liquidität des Bankbetriebes, sagt: "Liquidität ist ein Zustand der Bankaktiva, welcher es der Bank ermöglicht, alle ihre Passiva nicht nur vollständig, sondern auch zeitgerecht einzulösen ..." (vgl. auch S. 339 ff.).

2) Leitner, F. = Wirtschaftslehre = S. 63 (im Original gesperrt)

3) Mellerowicz, K. = Liquidität (1952) = S. 610 (im Original gesperrt). Siehe auch Ostersetzer, B. = Praxis = S. 474 f.

4) Vgl. Friederichs, H. = Liquiditätsrechnung = S. 5 f.

Im einzelnen sollen drei Einwendungen gegenüber einem an den Bilanzposten orientierten Liquiditätsbegriff geltend gemacht werden[1]:

1. Indem die Liquidität in statischer Betrachtung derart auf die Bestandsgrößen der Bilanz bezogen wird, bleiben die Veränderungen der Verhältnisgrößen in der Zeit völlig unberücksichtigt.[2] Sollen hingegen aber künftige finanzielle Lagen der Unternehmung geplant werden, so bedarf es einer dynamischen Betrachtung, die gerade auf die zukünftigen Veränderungen der die Liquidität beeinflussenden Faktoren gerichtet sein muß.[3] Auch wenn einige Bilanzposten (Forderungen und Verbindlichkeiten) auf zukünftige Einzahlungen bzw. Auszahlungen hinweisen[4], so werden durch diese bloße Aufstellung jedoch nicht schon zukünftige V e r ä n d e r u n g e n der Größen selbst (z.B. Vermehrung der Forderungen, Verminderung der Verbindlichkeiten) erfaßt.[5]

2. Weiter muß kritisch bemerkt werden, daß für die von den Autoren angegebenen Bestimmungsgrößen der Liquidität, also die jeweils genannten und ins Verhältnis gesetzten Aktiva und Passiva, in der Bilanz keine "wirtschaftlichen" Restlaufzeiten angegeben

---

1) Vgl. zum Folgenden auch Weitz, K. = Liquiditätssicherung = o.S.

2) Vgl. Rieger, W. = Einführung = S. 266 ff., Grieskamp, W. = Liquiditätsausweis = S. 49, Bauer, R. = Finanzpläne = S. 6 und 20

3) Vgl. auch Bauer, R. = Finanzpläne = S. 6 f. und 20 f.

4) Vgl. dazu Härle, D. = Bilanzschema = S. 9 und Koch, H. = Buchbesprechung = S. 309

5) Vgl. Friederichs, H. = Liquiditätsrechnung = S. 29

werden[1], sie also nach Fälligkeiten nicht oder nur grob differenziert sind. Bei einem Liquiditätsbegriff auf der Grundlage eines bestimmten Verhältnisses von aggregierten Aktiv- und Passivposten bleibt gerade das Problem unterschiedlicher Fälligkeiten der einzelnen Zahlungsbeträge völlig außerhalb der Betrachtung.[2]

3. Der letzte Kritikpunkt zielt auf die Unvollständigkeit der bilanziellen Größen hinsichtlich künftiger finanzieller Vorgänge.[3] Die in der Zukunft liegenden Bewegungen flüssiger Mittel (Zahlungsmittelbewegungen), die als künftiger Mittelzufluß bzw. Mittelabfluß in der Bilanz bzw. in einer bilanzmäßigen Aufstellung nicht ausgewiesen sind, können dabei "im Betrachtungszeitpunkt bereits vertraglich oder gesetzlich fixiert ..."[4] sein (z.B. die Geldmittelzu- bzw. -abflüsse aus schon abgeschlossenen Verträgen, die die Beschaffung und Verwertung von Lei-

---

1) Vgl. dazu Muscheid, W. = Bilanzschema = S. 170 und Pochmann, H.G. = Liquiditätslage = S. 41.- Eine Ausnahme machen nach § 151 Abs. 1 Aktiengesetz nur die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen "mit einer Restlaufzeit von mehr als einem Jahr" und die Verbindlichkeiten mit einer Laufzeit von mindestens vier Jahren, sofern ihre Restlaufzeit weniger als vier Jahre beträgt, die beide zusammengefaßt gesondert auszuweisen sind.

2) Vgl. Fettel, J. = Liquidität = Sp. 3809, Härle, D. = Bilanzschema = S. 9, Gebhardt, G. = Liquidität = S. 247 f. und Hill, W. = Liquiditätsplanung = S. 119

3) Vgl. Härle, D. = Bilanzschema = S. 9, der sagt: "Die Bilanz enthält ihrer Natur entsprechend regelmäßig nur einen - oft sogar unbedeutenden - Teil der künftigen Einnahmen und Ausgaben ..." Vgl. auch Langen, H. = Prognose = S. 291

4) Witte, E. = Liquiditätspolitik = S. 6

stungen betreffen.[1]), sie können aber auch auf Entscheidungen beruhen, die vom Unternehmer oder auch von Dritten (z.B. Kunden, Lieferanten, Kredit gebern und dem Fiskus) im Betrachtungszeitpunkt sc getroffen sind bzw. erst später getroffen werden.[2] Der "bilanzmäßige" Liquiditätsbegriff berücksichti diese "Möglichkeit der dispositiven Veränderung der Liquiditätslage nach dem Bilanzstichtag"[3], in besondere also auch die aus der Bilanz nicht zu er sehenden Kapitalbeschaffungsmöglichkeiten, nicht. Da aber die finanzielle Lage der Unternehmung (ver standen als Liquiditätslage) nicht zuletzt von den oben genannten Einflußgrößen bestimmt wird, muß ei Liquiditätsbegriff, der nur auf Bilanzposten abgestellt ist, als zu eng bezeichnet werden.[4]

---

1) Vgl. Witte, E. = Liquiditätspolitik = S. 6. Le Cou sieht diese Zahlungen in der Sphäre des Betriebes - als der technischen Seite der Unternehmung - begründet, weshalb er im Gegensatz zur "Unternehmung liquidität" von "relativer Betriebsliquidität" spricht (Le Coutre, W. = Praxis = S. 285 und 293 f Vgl. auch Zentner, G. = Liquiditätsproblem = S. 16 Gebhardt, G. = Liquidität = S. 29 und Rink, E. = Liquidität = S. 25, welcher von "produktionswirtschaftlicher Liquidität" spricht.

2) Vgl. Witte, E. = Liquiditätspolitik = S. 7 f., der hier - allerdings noch etwas enger - von "geplante Einflußgrößen" spricht. Vgl. dazu auch schon die A führungen von Karpinski, M. = Liquiditätsfrage = S und 59, der sagt, daß die "Geldausgabenotwendigkeiten" keine institutionelle oder vertragliche Grund haben müssen: es reichen vielmehr "freie innere, selbstbestimmte Motive ..." (S. 9)

3) Pochmann, H.G. = Liquiditätslage = S. 42, s. auch S. 41 und 43

4) Die Zugrundelegung der Bilanz wäre - abgesehen von beiden anderen Kritikpunkten - nur dann gerechtfer wenn diese Gruppe künftiger Ein- und Auszahlungen fortwährend konstant angenommen werden könnte. Die ist aber in der Realität im allgemeinen nicht der Fall. Siehe dazu auch Härle, D. = Problematik = S. 506

Zusammenfassend bleibt festzustellen, daß es nicht für zweckmäßig gehalten wird, die Liquidität über ein Verhältnis bestimmter Bilanz-Positionen zu definieren, da auf der Grundlage einer derart statischen, zeitlich undifferenzierten und auch unvollständigen Betrachtung die Liquiditätsplanung auf die Festlegung bestimmter Bilanzrelationen beschränkt bliebe. "Über die wirkliche Liquidität sagt die bilanzmäßige Liquidität nichts."[1] Ein derart enger Liquiditätsbegriff muß wegen der mangelnden wissenschaftlichen Fruchtbarkeit abgelehnt werden, da die umfassende Darstellung gerade des Planungsproblems der Liquidität nicht möglich wäre.

2.1.1.4 Liquidität als Zahlungsbereitschaft bzw. Zahlungsfähigkeit

Die in der Literatur überwiegend vertretene Auffassung bestimmt die Liquidität von den Zahlungsvorgängen her und sieht in ihr "die Fähigkeit, allen Zahlungsverpflichtungen und Zahlungsnotwendigkeiten fristgerecht nachkommen zu können."[2] Damit ist die Liquidität nicht mehr als bloße Größe des Zahlungsmittelbestandes, sondern als a u s r e i c h e n d e s V e r h ä l t n i s von Zahlungsmittelbestand zu Zahlungsmittelabgängen definiert.[3]

In der Literatur findet sich für die im obigen Sinn verstandene Liquidität sowohl die Bezeichnung der "Zahlungs-

---

1) Schneider, E. = Geldbedarf = S. 364

2) Mellerowicz, K. = Liquidität (1938) = S. 441. Im gleichen Sinne auch: Witte, E. = Liquiditätspolitik = S. 15, Weston, J.F. = Performance = S. 3-73 und Scholten, Th.M. = Liquiditeit = S. 25

3) In der anglo-amerikanischen Literatur findet man hierfür den Begriff "position liquidity", der dem Begriff der "asset liquidity" gegenübergestellt wird. (Whittlesey, C.R. = Liquidity = S. 242 und 245)

bereitschaft" als auch die der "Zahlungsfähigkeit".[1] Einige Autoren machen dabei zwischen den drei Bezeichnungen Liquidität, Zahlungsbereitschaft und Zahlungsfähigkeit keinen Unterschied.[2] Obwohl in einer größeren Zahl von Veröffentlichungen die Bezeichnungen "Liquidität" und "Zahlungsbereitschaft" synonym verwendet werden[3] - meist ohne überhaupt auf den Begriff

---

1) Daneben gibt es die Vertreter des an der Geldnähe der Vermögensgüter orientierten Liquiditätsbegriffes, welche dem Liquiditätsbegriff entweder den Begriff der Zahlungsfähigkeit (Nicklisch, H. = Betriebswirtschaft = S. 456 ff.) oder den der Zahlungsbereitschaft (Schweitzer, R. = Liquidität (1927) = Sp. 1181, Auler, W. = Problem = S. 169) oder aber auch beide gegenüberstellen (Rink, E. = Liquidität = S. 9 ff., 23 ff., 27 ff.). Von diesen Autoren werden die Begriffe also auch nicht teilweise synonym verwendet.

2) Stucken, R. = Liquidität = S. 12, Lohmann, M. = Einführung = S. 202 f., Fähnrich, H. = Liquiditätsprüfungen = S. 292, Rüfli, W. / Boemle, M. = Unternehmungsfinanzierung = S. 38, Everling, W. = Finanzierung = S. 85, Steincke, H. = Aufgabe = S. 218, Hirschfeld, D. = Untersuchung = S. 65, Kosiol, E. = Einführung = S. 163 f. sowie Kosiol, E. = Liquidität = S. 264 und Mellerowicz, K. = Betriebswirtschaftslehre = S. 23 und 34

3) Vgl. Leitner, F. = Bilanztechnik = S. 256 f., Keller, J. = Liquidität = S. 15, Walther, A. = Planung = S. 98, Zentner, G. = Liquiditätsproblem = S. 14, Rössle, K. = Betriebswirtschaftslehre = S. 187 und 244, Sandig, C. = Finanzen = S. 10, Voß, H. = Finanzstruktur = S. 10 und 39, Braun, W. = Liquiditätsproblem = S. 10 ff., Weilbach, E.A. = Kapitalbedarfsrechnung = S. 20 f., Ottel, K. = Bilanz = S. 531, Zoll, W. = Liquidität = S. 479 und 482, RKW = Liquiditätsrechnung = S. 16 f., Strecker, O. = Liquiditätsproblem = S. 13. Vgl. auch Schweizer, B. = Liquidität = S. 16 ff. und 24 ff., welcher in der Zahlungsbereitschaft neben der Liquidierbarkeit nur e i n e Komponente der Liquidität sieht. Der Begriff Zahlungsfähigkeit wird von Schweizer mit der Begründung abgelehnt, daß durch ihn nicht das zeitliche Moment zum Ausdruck komme. Vgl. auch Fischer, G. = Betriebswirtschaftslehre = S. 324 und 327, welcher von "Liquiditätsbereitschaft" spricht

der Zahlungsfähigkeit einzugehen -, findet sich in den Arbeiten fast durchweg jüngeren Datums die Gleichsetzung von Liquidität und Zahlungsfähigkeit.[1] Gleich welcher Terminus als Synonym gewählt wird, begrifflich wird die Liquidität von beiden Gruppen immer als Fähigkeit bzw. Bereitschaft der Unternehmung gesehen, in jedem Zeitpunkt ihre "fälligen Zahlungsverpflichtungen uneingeschränkt erfüllen zu können ..."[2] Der "Zustand der Liquidität ist dann gegeben, wenn das Unternehmen über ausreichende Geldmittel zur rechtzeitigen Erfüllung seiner Verbindlichkeiten verfügt."[3]

Da die Liquidität - ob nun Zahlungsbereitschaft oder Zahlungsfähigkeit genannt - bei beiden Autorengruppen im wesentlichen den gleichen Inhalt hat, kann hier nur von einem Unterschied in der Kurzbezeichnung gesprochen werden.[4] Da man aber bei der Verwendung der Bezeichnung "Zahlungsbereitschaft" weniger an das "Bereitsein", im Sinne eines "Bereithabens" denken könnte, sondern

---

1) Vgl. Krümmel, H.-J. = Grundsätze = S. 225, Lipfert, H. = Unternehmensfinanzierung = S. 29, Fettel, J. = Liquidität = Sp. 3806, Witte, E. = Liquiditätspolitik = S. 15, Faller, W. = Konzeption = S. 18, Koch, H. = Gegenwartsfragen = S. 125, Raettig, L. = Qualitäten = S. 160 ff. und 472, Schmidtkunz, H.-W. = Koordination = S. 38, Grünewälder, O. = Mittel = S. 5, Bidlingmaier, J. = Unternehmerziele = S. 106, Düchting, H. = Liquidität = S. 21, Thoms, W. = Liquidität = S. 317 und Axmann, N.J. = Rentabilität = S. 102

2) Witte, E. = Liquiditätspolitik = S. 15 (im Original kursiv), vgl. auch Weston, J.F. = Finance = S. 55, Langen, H. = Bemerkungen = S. 87 und auch Fettel, J. = Liquidität = Sp. 3806

3) RKW = Liquiditätsrechnung = S. 9 (im Original kursiv)

4) Eine widerspruchsvolle Ansicht vertritt Steincke, H. = Kraft = S. 5, wenn er einerseits die Liquidität als "Maßeinheit für die Zahlungsfähigkeit" ansieht, andererseits die Liquidität aber als "gewährleistet" betrachtet, "wenn genügend Zahlungsmittel vorhanden sind, um die gegenwärtigen Verpflichtungen abzudecken." Hier muß nämlich kritisch gefragt werden, wie eine "Maßeinheit" "gewährleistet" werden kann.

mehr an den Willen zum Zahlen, das "Zahlenwollen"[1] - die Zahlungsbereitschaft mithin sowohl das Können (Zahlungsvermögen) als auch das Wollen ("Zahlungsbereitwilligkeit"[2]) ausdrückt[3] -, wird der Begriff "Zahlungsfähigkeit" hier als zweckmäßiger angesehen[4], weil er nur auf die Fähigkeit der Unternehmung zum Zahlen, nur auf ihr Zahlungsvermögen abstellt, insofern also eindeutig ist.[5] Zudem kann beim Begriff "Zahlungsfähigkeit" der Gegenbegriff der Zahlungsunfähigkeit (entsprechend zur Liquidität und Illiquidität) gebildet werden, was beim Terminus "Zahlungsbereitschaft" sprachlich nicht möglich ist.

Von größerer Bedeutung als die präzise Bezeichnung ist die Beurteilung des oben genannten Liquiditätsbegriffes nach seiner Eindeutigkeit und Zweckmäßigkeit. Bezeichnet man eine Unternehmung dann als liquide, wenn sie ihre fälligen Zahlungsverpflichtungen erfüllen kann, so ist die Liquidität zwar als reines Problem der rechtzeitigen Bereitstellung ausreichender Zahlungsmittel erkannt, ohne daß aber der Problemgrund und die Einflußgrößen selbst schon hinreichend gekennzeichnet wären. Die bloße Definition eines Liquiditätsbegriffes, der, wenn man so will, nur das "technische" Deckungsproblem bezeichnet, bleibt unzureichend, wenn nicht der "materielle" Problemgrund einschließlich der Auswirkungen und der Einflußmöglichkeiten des Wirtschaftssubjektes expliziert wird. Mit anderen Worten: Wird eine Defini-

---

1) Vgl. zu dieser Unterscheidung und zu diesen Termini Hellmann, K. = Entwicklung = S. 266 f. Obwohl Hellmann die Zweideutigkeit des Begriffes Zahlungsbereitschaft erkennt, verteidigt er diesen Begriff aber doch.

2) Rink, E. = Liquidität = S. 29

3) Hellmann, K. = Entwicklung = S. 266

4) Vgl. Witte, E. = Liquiditätspolitik = S. 4

5) Vgl. auch Düchting, H. = Liquidität = S. 20, Fn. 4, vgl. auch Scholten, Th.M. = Liquiditeit = S. 26, der zwischen "Zahlungsmöglichkeit" und "Zahlungswillen" unterscheidet

tion der Liquidität gegeben - die als Beschreibung des "Erscheinungsbildes" durchaus richtig sein mag -, ohne daß das zugrunde liegende wirtschaftliche Problem analysiert wurde, besteht die Gefahr, daß die Definition den vollen Probleminhalt des Liquiditätsbegriffes nicht erfaßt und widerspiegelt. Deshalb soll später bei der Entwicklung eines eigenen Liquiditätsbegriffes versucht werden, die Ursache des Liquiditätsproblems hinreichend zu klären.

Nach der kritischen Vorbemerkung, die auf einen grundsätzlichen Mangel bei der Definition des Liquiditätsbegriffes hinweist, soll besonders auf die uneinheitliche und ungenaue Terminologie der Definition der als Zahlungsfähigkeit bzw. Zahlungsbereitschaft bezeichneten Liquidität hingewiesen werden. Wenn schon mit der Liquidität Teile der finanziellen Sphäre der Unternehmung betrachtet werden, dann sind die liquiditätsbestimmenden finanziellen Größen auch genau zu bezeichnen. So sieht ein großer Teil der Autoren in den Einnahmen und Ausgaben die beiden Bestimmungsgrößen der Liquidität, die meisten versäumen es aber, eine Definition dieser Begriffe zu geben.[1)] So werden beispielsweise von Kosiol und Witte im Zusammenhang mit der Liquidität die Einnahmen und Ausgaben als die Eingänge bzw. Ausgänge von Zahlungsmitteln bezeichnet[2)], während Lücke in diesen hingegen die "Finanzbewegungen", also Zahlungs- u n d

---

1) Vgl. Lehmann, B. = Liquidität = S. 25, Zoll, W. = Liquidität = S. 481 f., RKW = Liquiditätsrechnung = S. 30 ff.

2) Kosiol, E. = Liquidität = S. 252 f., 258 f., Witte, E. = Liquiditätspolitik = S. 4. Vgl. dazu auch Kosiol, E. = Ausgaben = Sp. 317 ff. und Kosiol, E. = Einnahmen = Sp. 1579 ff., der hier aber in "Bareinnahmen" bzw. "Barausgaben" und "Verrechnungseinnahmen" bzw. "Verrechnungsausgaben" unterteilt

Kreditvorgänge sieht.[1] Neben diesen schon unterschiedlichen Auffassungen gibt es noch weitere. So stellt Zoll die flüssigen Mittel dem Geldbedarf gegenüber[2], Langen sieht die fälligen Verbindlichkeiten[3], Auler die Ansprüche der Gläubiger[4] als die der Deckung gegenüberstehende Bedarfsgröße. Mellerowicz spricht, wie eine Reihe anderer Autoren[5], von den zu erfüllenden Zahlungsverpflichtungen, den Zahlungsnotwendigkeiten, denen nachgekommen werden muß.[6] Lohmann beschränkt sich demgegenüber auf das Begriffspaar der Einzahlungen und Auszahlungen.[7]

Diese zum großen Teil von den Autoren nicht näher erläuterte Vielfalt der Bestimmungsgrößen der Liquidität zeigt, daß eine bloße Kennzeichnung der Liquidität als Zahlungsbereitschaft bzw. Zahlungsfähigkeit nicht ausreicht, solange die Begriffselemente nicht näher be-

---

1) Lücke, W. = Finanzplanung = S. 14 f. Vgl. dazu grundsätzlich auch Schneider, E. = Wirtschaftlichkeitsrechnung = S. 6, Fn. 1. Im übrigen sei auf die Ausführungen zu Punkt 2.2.2.1 hingewiesen.

2) Zoll, W. = Liquidität = S. 474

3) Langen, H. = Bemerkungen = S. 87. Vgl. auch Fettel, J. = Liquidität = Sp. 3806, der von "fälligen Verbindlichkeiten", an anderer Stelle (Sp. 3807) auch von den "notwendigen Ausgaben" spricht. Im gleichen Sinne auch Schwarz, H. = Sicherung = S. 305 und 307

4) Auler, W. = Flüssigkeit = Sp. 894

5) Strobel, A. = Liquidität = S. 52, Schäfer, E. = Unternehmung = S. 161, Seibel, J. = Rentabilität = S. 205, Strecker, O. = Liquiditätsproblem = S. 10, Prion, W. = Lehre = S. 86 und Töndury, H. / Gsell, E. = Finanzierungen = S. 331

6) Mellerowicz, K. = Betriebswirtschaftslehre = S. 23. Vgl. auch Kosiol, E. = Liquidität = S. 264, der von den "erforderlichen Ausgaben" spricht.

7) Lohmann, M. = Einführung = S. 219, s. auch Lücke, W. = Finanzplanung = S. 17

stimmt sind. Die Relation von Deckung zu Bedarf ist nur dann expliziert, wenn über eine Definition der verwendeten Begriffe klargestellt ist, ob sich die Liquidität z.B. auf die bilanziell-buchhalterische Ebene (Verbindlichkeiten), auf die Ebene der Finanzmittel (Einnahmen/Ausgaben) oder auf den Bereich der Zahlungsmittelbewegungen (Einzahlungen/Auszahlungen) bezieht. Darauf muß, unabhängig davon, ob man die Liquidität als Zahlungsbereitschaft oder als Zahlungsfähigkeit bezeichnet, eingegangen werden.

Wenn auch einige der oben genannten Autoren die Zukunftsbezogenheit des Liquiditätsproblems erkennen[1], gelingt es ihnen doch nicht, dies in der Definition des Liquiditätsbegriffes schon zu berücksichtigen. Obwohl es zwar nicht möglich ist, daß im Liquiditätsbegriff schon die zukünftige finanzielle Entwicklung quasi ausgedrückt werden kann, ist es doch zweckmäßig, den Begriff so zu formulieren, daß zumindest die Betrachtung zukünftiger finanzieller Lagen der Unternehmung als "Liquiditätsuntersuchung" möglich ist.[2] Liquiditätsbegriffe, die auf die obligatorischen, also etwa auf die "zwingend fälligen Zahlungsverpflichtungen"[3], denen nachgekommen werden müsse, abstellen, lassen eine vollständige und damit realitätsnahe Betrachtung zukünftiger Liquiditätslagen der Unternehmung nicht zu. Die zukünftige Liquiditätslage einer Unternehmung - und nur diese ist der Gegenstand betriebswirtschaftlicher Untersuchung[4] - wird, gerade was die künftigen Zah-

---

1) Witte, E. = Liquiditätspolitik = S. 4 ff., insbesondere S. 7 f. und Zoll, W. = Liquidität = S. 479, 481 und 483

2) Vgl. auch Schneider, E. = Geldbedarf = S. 363 f., der die Bedeutung der Liquiditätsveränderung, die "Liquiditätstendenz" hervorhebt

3) Witte, E. = Liquiditätspolitik = S. 15

4) Vgl. auch Müller, E. = Gewichtspunkte = S. 1186 und Hirschfeld, D. = Untersuchung = S. 100

lungsmittelabgänge betrifft, nicht nur durch die "zwingend fälligen Zahlungsverpflichtungen" bestimmt.[1] Neben diese obligatorischen Zahlungsanforderungen treten noch die im Zeitpunkt der Liquiditätsplanung dispositiven, d.h. noch disponierbaren Auszahlungen.[2] Diese Zahlungen, auch ohne daß sie schon durch vertragliche Vereinbarungen zwingend wären, beeinflussen die zukünftige Liquiditätslage der Unternehmung, und zwar dadurch, daß sie - kraft unternehmerischer Entscheidung - zu zwingenden Auszahlungen werden können. Soll also die Liquidität der Unternehmung geplant werden, so müssen diese potentiellen, noch disponierbaren Auszahlungen berücksichtigt werden.[3] Eine bloße Berücksichtigung der zwingend fälligen Zahlungsverpflichtungen verkennt den vollen Umfang des Planungsproblems. Mithin sind Liquiditätsbegriffe, die nur "auf die fristgerechte Abdeckung bereits eingegangener Verpflichtungen ..." abstellen[4], als zu eng zu bezeichnen, da sie nur einen Teil des Problems erfassen.

Diese Zusammenhänge werden offenbar auch von Langen verkannt, wenn er zur Liquiditätsanalyse anhand von Bilanzen ausführt: Es "läßt sich prinzipiell für jeden Zeitpunkt der Vergangenheit mit Hilfe von B e s t ä n d e z w i s c h e n b i l a n z e n ein Ur-

---

1) Vgl. auch Schroeder, K. = Liquidität = S. 9, der diesen Gedanken zumindest kurz andeutet

2) Witte, E. = Liquiditätspolitik = S. 7. Witte erkennt zwar die "geplanten Einflußgrößen" und stellt sie neben die "gebuchten" und "rechtlich fixierten Einflußgrößen", definiert dann aber doch die Liquidität nur von der Seite der "zwingend fälligen Zahlungsverpflichtungen" (S. 4 ff. und S. 15). Vgl. dazu auch die weiteren Ausführungen unter Punkt 2.2.2.1 und Abschnitt 4.2.3

3) Vgl. auch Albach, H. = Investition = S. 16

4) Höhle, H.-P. = Theorie = S. 18, der mit dieser Formulierung die älteren betriebswirtschaftlichen Ansichten zusammenfassend kennzeichnen will

teil über die jeweilige Liquiditätslage der Unternehmung fällen, da ex post für jeden beliebigen Zeitpunkt der Bestand an liquiden Mitteln und fälligen Verbindlichkeiten bekannt ist."[1)]

Abgesehen davon, daß es eigentlich müßig - weil unproblematisch[2)] - ist, die Liquiditätslage einer Unternehmung ex post analysieren zu wollen, soll zu dieser Ansicht Langens kritisch bemerkt werden:

1. In den Beständezwischenbilanzen sind zwar die liquiden Mittel und die Verbindlichkeiten ausgewiesen. Als ex-post-Betrachtung stellen die liquiden Mittel aber bereits den Saldo zwischen den kumulierten Einzahlungen und Auszahlungen bis zu diesem Zeitpunkt dar. Die ausgewiesenen Verbindlichkeiten betreffen folglich zahlungsmäßig nicht mehr den Bilanzstichtag, sondern sind vielmehr zukünftig erwartete Auszahlungen, über deren Fälligkeit die Bilanz aber keine Auskunft zu geben vermag.

2. Da in der Beständezwischenbilanz die zeitpunktbezogenen Auszahlungen der Gewinn- und Verlustrechnung (z.B. Lohnzahlungen) nicht ausgewiesen sind, kann weder über die ex-post- geschweige denn über eine ex-ante-Liquiditätslage der Unternehmung eine Aussage gemacht werden. Nur dadurch, daß mit Hilfe der Beständezwischenbilanz die liquiden Mittel zu einem bestimmten Zeitpunkt festgestellt werden, ist in Richtung auf eine Liquiditätsbeurteilung nichts ge-

---

1) Langen, H. = Bemerkungen = S. 90

2) Vgl. Zoll, W. = Liquidität = S. 481: "Die Liquiditätsbestimmung ist ein Gegenwarts- und Zukunftsproblem. Die Vergangenheitsbetrachtung hat kaum mehr als historische Bedeutung, sofern nicht von zeitlichen Analogien Gebrauch gemacht werden kann." Vgl. auch Ortner, W. = Liquidität = S. 14

wonnen, solange nicht wenigstens für einen gewissen Zeitraum alle Zahlungsanforderungen nach Fälligkeit gegenübergestellt werden.

Von einer anderen Autorengruppe, deren markantester Vertreter Wilhelm Rieger ist, wird im Zusammenhang mit der Liquidität streng zwischen Zahlungsbereitschaft und Zahlungsfähigkeit unterschieden. Die Zahlungsfähigkeit wird von Rieger als absolute, als statische Größe aufgefaßt, welche aus der Bilanz gewonnen werden kann.[1] Eine Unternehmung ist nach Rieger dann zahlungsfähig, wenn die Aktiva die Passiva übersteigen.[2] Da sich, bilanzmäßig betrachtet, die Aktiva und die Passiva in ihrem nominalen Ansatz immer entsprechen, kann Rieger, was die Aktiva betrifft, wohl nur deren Tageswert - und zwar als Liquidationswert - meinen.[3] Auch hinsichtlich der Passiva müßte genauer unterschieden werden. Es erscheint sinnvoller, nur einen Teil der Passiva zu berücksichtigen, und zwar die Positionen, aus denen sich gegebenenfalls Anforderungen an die Vermögenswerte in Form von Auszahlungen ergeben können.[4]

---

1) Rieger, W. = Einführung = S. 262. Vgl. auch Walz, E. = Liquiditätssorgen =, welcher die Liquidität als "die aufgrund der Gesamtfinanzlage gegenwärtig vorhandene und für die weitere Zukunft zu erwartende Fähigkeit eines Unternehmens, seinen Zahlungsverpflichtungen nachzukommen" bezeichnet (S. 21). Walz stellt demnach die Liquidität ganz auf das Kapital und zwar auf die haftenden Mittel ab (S. 21 f.). Er sieht in der Zahlungsbereitschaft das Vorhandensein von Finanzmitteln, "die Fähigkeit eines Unternehmens, seinen f ä l l i g e n Verbindlichkeiten nachzukommen, gleichgültig ob mit eigenen oder fremden Mitteln" (S. 21). Aussagen über die Liquidität wären also bei Walz ausschließlich Aussagen über die Fremd- und Eigenkapitalrelation der Unternehmung. Vgl. auch Strecker, O. = Liquiditätsproblem = S. 12 f., der die Möglichkeit einer langfristigen Befriedigung von Verbindlichkeiten als Merkmal der Zahlungsfähigkeit angibt, welche er damit der Liquidität (Zahlungsbereitschaft) überordnet.

2) Rieger, W. = Einführung = S. 261, vgl. Hellmann, K. = Entwicklung = S. 267

3) Vgl. Stützel, W. = Liquidität = S. 627

4) Vgl. Stützel, W. = Liquidität = S. 627

Die Vermögensgüter müßten also mit ihrem Liquidationswert den Fremdkapital-Positionen gegenübergestellt werden. Diese Relation "kann aber höchstens etwas über die Zahlungsfähigkeit der Unternehmung im s t a t i s c h e n Sinne aussagen, d.h. daß das vorhandene Vermögen nach menschlicher Voraussicht ausreicht, die Verbindlichkeiten, sowie sie im Augenblick bestehen, zu decken ..."[1] Stützel spricht hier von potentieller Liquidität bzw. in Anlehnung an die niederländische Betriebswirtschaftslehre von "Solvabilität"[2], als der "Eigenschaft einer Unternehmung, in einem Liquidationsstatus, in dem der Liquidationswert aller Aktiva im Hinblick auf die zur pünktlichen Erfüllung der gegebenen Verbindlichkeiten verbleibenden Umwandlungsfristen festgestellt wird, noch einen Überschuß der Aktiva über alle Fremd-Passiva aufzuweisen."[3] Diese statische Zahlungsfähigkeit im Sinne Riegers ist daher eine Größe, die "mehr das Verhältnis des Gesamtvermögens zu den Gesamtverbindlichkeiten einer Unternehmung"[4] angibt: die angestrebte Aussage über die Liquidität wird zur einfachen Aussage über die Höhe des Nettovermögens, des effektiven Eigenkapitals.[5] Daß selbst die Messung einer als Nettovermögen gekennzeichneten Zahlungsfähigkeit wegen der sich in der Zeit ändernden Liquidationswerte der Aktiva und

---

1) Fettel, J. = Liquidität = Sp. 3810 f.

2) Vgl. z.B. Scholten, Th.M. = Liquiditeit = S. 13 und auch die Unterscheidung von Dauten, C.A. = Ingredients = S. 115, der von "short-run liquidity" und "long-run solvency" spricht

3) Stützel, W. = Liquidität = S. 627. Vgl. auch Guthmann, H.G. / Dougall, H.E. = Financial Policy = S. 425 f., die in diesem Sinne zwischen "liquidity" und "solvency" unterscheiden.

4) Hellmann, K. = Entwicklung = S. 267

5) Vgl. Stützel, W. = Liquidität = S. 627

der unterschiedlichen Fälligkeit der Verbindlichkeiten nur in dynamischer Betrachtung erfolgen kann, und weiter die Aktiva noch Zahlungsansprüche befriedigen müssen, die nicht in der Bilanz ausgewiesen sind, wird von den Autoren, die die Zahlungsfähigkeit als besondere statische Liquiditätsgröße ansehen, nicht beachtet. Zur Lösung des Liquiditätsproblems der Unternehmungen kann daher diese - zudem unvollständige - Netto-Vermögens-Rechnung nicht beitragen. Deshalb kann hier auch Harnisch[1] nicht gefolgt werden, der die statische Zahlungsfähigkeit als "strukturelle Liquidität (Deckungsgrad)" neben der dynamischen Zahlungsbereitschaft als zweites Problem der Unternehmungsliquidität ansieht.[2]

Der statischen Zahlungsfähigkeit wird von Rieger als eigentlicher Liquiditätsbegriff die relative, dynamische Zahlungsbereitschaft der Unternehmung gegenübergestellt.[3] Die Zahlungsbereitschaft besteht nun darin, "dann und in ausreichendem Maße in den Besitz von Geld zu gelangen, wenn die betrieblichen Verhältnisse es erheischen."[4] "Es kann sehr wohl sein, daß eine Un-

---

1) Harnisch, G. = Finanzplanung = S. 9

2) Vgl. dazu auch Lehmann, M.R. = Liquidität = S. 345 f., der von "konstitutiver Liquidität" spricht, welche von der Finanzierungsform der Unternehmung abhängen soll. Vgl. in diesem Sinne auch Rink, E. = Liquidität = S. 21 f. und S. 25, welcher in Anlehnung an Lehmann in konstitutive und dispositive Liquidität trennt.

3) Rieger, W. = Einführung = S. 262, vgl. auch Schäfer, E. = Unternehmung = S. 160 ff., insbesondere auch S. 163

4) Rieger, W. = Einführung = S. 262

ternehmung durchaus zahlungsfähig ist in statischem Sinne, ihre Aktiven überwiegen die Passiven vielleicht beträchtlich. Aber sie ist nicht zahlungsbereit, weil die Umwandlung der Wertteile in Geld nicht rasch genug vor sich geht, gemessen an den an sie gestellten Anforderungen."[1] Wie Schäfer sagt, interessieren statische "Querschnittsvorstellungen" der Zahlungsfähigkeit mehr den Gläubiger der Unternehmung[2], sie kennzeichnen als Verhältnis von Vermögen zu Kapital[3] die Möglichkeit, zu Geld zu kommen[4], während sich die Zahlungsbereitschaft im Sinne Riegers auf das dynamische Moment der Zahlungsmittelströme, auf die jederzeitige Deckung der Verpflichtungen richtet.[5]

Ein anderer Ansatz, der - wie bei der oben erörterten Zahlungsfähigkeit im Sinne Riegers - ebenfalls das Eigenkapital, allerdings in besonderer Form berücksichtigt, ist der von M.R. Lehmann. Er ist insofern interessant, als er über die recht einfache, oben schon kritisierte statische Betrachtung hinausgeht.

Lehmann errechnet für die Aktiva den sogenannten "Kapitalzeitenbedarf".[6] "Kapitalzeiten" sind die Nutzungszeiten des Kapitals, die Kapitalbindungszeiten.[7] Sie

---

1) Rieger, W. = Einführung = S. 262, der an dieser Stelle darauf hinweist, daß auch der umgekehrte Fall denkbar wäre.

2) Schäfer, E. = Unternehmung = S. 160

3) Harnisch, G. = Finanzplanung = S. 9

4) Zoll, W. = Liquidität = S. 482

5) Zoll, W. = Liquidität = S. 474, vgl. 481 ff. Vgl. Hellmann, K. = Entwicklung = S. 269 und Schäfer, E. = Unternehmung = S. 160

6) Vgl. Lehmann, M.R. = Liquidität = S. 335 ff. Vgl. auch die kritische Darstellung von Muschweck, M. = Liquidität = S. 6 ff.

7) Lehmann, M.R. = Liquidität = S. 336, zum Folgenden siehe S. 336 ff.

sind abhängig vom Kapitalbetrag und von der Nutzungszeit und werden in der Maßeinheit "100 DM pro ein Jahr" gemessen. Vom für die Aktiva errechneten Kapitalzeitbedarf werden die durch Fremdkapital gedeckten Kapitalzeiten subtrahiert.[1] Die Restgröße, die als "Kapitalzeitendeckung" bleibt, muß nun vom Eigenkapital geliefert werden. Wird nun die Eigenkapitalzeitendeckung durch die Größe des Eigenkapitals dividiert, so ergibt sich die sogenannte "Spannung des Eigenkapitals", welche nach Lehmann die Zeit in Jahren angibt, die das Eigenkapital - ceteris paribus[2] - in der Unternehmung gebunden ist.[3] Der reziproke Wert dieser Eigenkapitalspannung gilt für Lehmann als Maßstab der Liquidität. "Denn es liegt auf der Hand, daß die Liquidität einer Unternehmung umso größer sein wird, je kleiner die Spannung des Eigenkapitals ist, und umgekehrt."[4]

Damit ist die Liquidität bei Lehmann weder auf die Ermittlung des Nettovermögens (wie bei Riegers Zahlungsfähigkeit) noch auf die bloße nominale Eigenkapital-Deckung (wie bei Walz) beschränkt. Lehmann berücksichtigt vielmehr die Zeit und die sich in ihr ändernde Kapitalbindung in den Aktiva, wobei dem Deckungsbedarf die reale Deckung durch Eigen- oder Gesamtkapital gegegenübergestellt wird.

---

1) Lehmann, M.R. = Liquidität = S. 338 f.

2) Produktionsziel, Produktionsumfang und das Eigenkapital müssen unverändert bleiben; der Kapitalertrag des Eigenkapitals muß gleich Null sein. (Lehmann, M.R. = Liquidität = S. 340)

3) Lehmann, M.R. = Liquidität = S. 340

4) Lehmann, M.R. = Liquidität = S. 340. Lehmann unterscheidet noch zwischen privatwirtschaftlicher und betriebswirtschaftlicher Liquidität. Die erste ist der reziproke Wert der Spannung des Eigenkapitals, die andere die Umkehrung der Gesamtkapitalspannung (S. 340 ff.).

Lehmanns Bemühen, Größen ins Verhältnis zu setzen, die über den entwickelten Maßstab der Kapitalzeit hinsichtlich Betrag und Zeit (Fälligkeit) aggregiert sind, muß aber kritisch betrachtet werden, wenn es gilt, die künftigen Zahlungsmittelbewegungen der Unternehmung zu untersuchen. Das Rechnen mit der Aggregationsgröße "Kapitalzeit", mit der der Zinsrechnung entsprechenden Funktion der Vergleichbarmachung von unterschiedlichen Kapitalbeträgen bei verschiedenen Bindungs- bzw. Verfügungszeiten, läßt Aussagen über konkrete künftige Zahlungsvorgänge, insbesondere also über die Deckung der Auszahlungen, nicht mehr zu. Lehmanns Liquiditätsbegriff ist auf eine Durchschnittsgröße gerichtet, die von Muschweck als "mittlere Liquidität", als "mittlere Zahlungsfähigkeit" während des der Berechnung zugrunde gelegten Zeitraumes bezeichnet wird.[1] Der Liquiditätsbegriff Lehmanns mag daher als besonderer, kombinierter Maßstab der Kapitalbindung und Kapitaldeckung Bedeutung haben[2] - man könnte von einer dynamischen Betrachtung der Kapitalstruktur sprechen -, für die Betrachtung künftiger Zahlungsvorgänge der Unternehmung ist er aber nicht geeignet.

2.1.2. Zusammenfassung der Ergebnisse

Die ausführliche kritische Untersuchung der bedeutendsten betriebswirtschaftlichen Liquiditätsauffassungen sollte die mehr oder minder großen Mängel dieser Liquiditätsbegriffe zeigen. Da die Ergebnisse dieser Analyse für die Entwicklung und Kennzeichnung der Grundlagen

---

1) Muschweck, M. = Liquidität = S. 13 und 15 (im Original gesperrt)

2) Vgl. in diesem Zusammenhang auch Goldschmidts Ausführungen zur "qualitativen Liquiditäts-Norm" (Goldschmidt, H.O. = Planning = S. 103 ff.)

des betriebswirtschaftlichen Liquiditätsproblems von erheblicher Bedeutung sind, sollen die wichtigsten Einwände hier noch einmal kurz zusammengefaßt werden[1]:

1. Wird die Liquidität "objektbezogen"[2] als Geldnähe der Vermögensgüter definiert, so betrachtet man rein statisch nur den Sonderfall des Tages-Liquidationswertes, des Liquidierungs-Gegenwertes der einzelnen Vermögensgüter. Da ein Kriterium fehlt, könnte die Liquiditätslage einer Unternehmung auf der Grundlage der Liquidisierungsfähigkeit der Vermögensgüter nie qualitativ beurteilt werden. Solange noch wenigstens ein Vermögensgut liquidisiert werden kann, könnte auch nie von Illiquidität gesprochen werden. Die "Liquidität der Vermögensgüter" sagt über die finanzielle Lage der Unternehmung wenig aus, insbesondere stellt sich auch aus dieser "objektbezogenen" Liquidität für die Unternehmung kein Planungsproblem. Ein derartig einseitiger und enger Liquiditätsbegriff muß als unzweckmäßig angesehen werden.

2. Sieht man in der bloßen Verfügungsmacht über Geldmittel das Wesen der Liquidität, so ist diese Aussage betriebswirtschaftlich ohne Bedeutung, da das eigentliche Problem - die mögliche Veränderung des Geldmittelbestandes - völlig außerhalb der Betrachtung bleibt. Bei dieser Liquiditätsauffassung gibt es kein eigentliches Liquiditätsproblem: insbesondere stellt sich mangels eines Kriteriums auch keine Planungsaufgabe. Eine qualitative Aussage über zu-

---

1) Vgl. zum Folgenden auch Schrom, F. = Wesensbestimmung = S. 1 ff.

2) Vgl. zur Unterscheidung in "objektbezogene" und "subjektbezogene" Liquidität: Hahn, O. = Zahlungsmittelverkehr = S. 72 f., aber auch schon Rittershausen, H. = Finanzwirtschaft = S. 387. Vgl. auch Howard, B.B. / Upton, M. = Introduction = S. 63, die zwischen "actual solvency" und "technical solvency" unterscheiden.

künftige Liquiditätslagen der Unternehmung - und damit auch deren Planung - ist nicht möglich, da die Veränderungsgrößen im Liquiditätsbegriff nicht berücksichtigt werden. Das einzig mögliche Ergebnis einer in diesem Sinne durchgeführten Liquiditätsbetrachtung, daß nämlich etwa die eine Unternehmung mehr Kasse halte als die andere, ist so lange ohne Aussagewert, als nicht eine, für die Beurteilung der finanziellen Lage einer Unternehmung wichtige Bezugsgröße eingeführt wird. Da aber gerade dieses relative Moment bei diesem Liquiditätsbegriff nicht berücksichtigt wird, muß er ebenfalls als unzweckmäßig bezeichnet werden.

3. Jene Autoren, die bestimmte Deckungsverhältnisse von Vermögensteilen zu den Verbindlichkeiten als Liquidität bezeichnen, können - da sie von der Bilanz ausgehen - nur eine statische Betrachtung der ins Verhältnis gesetzten Größen anstellen. Darüber hinaus wird durch den Ansatz der Bilanzposten nur ein Teil des zukünftigen Zahlungsstromes erfaßt, welcher zudem noch qualitativ-zeitlich undifferenziert ist. Der Inhalt eines auf Bilanzpositionen abgestellten Liquiditätsbegriffes wäre also zu eng und, was die Kennzeichnung finanzieller Lagen der Unternehmung betrifft, unvollständig. Deshalb kann Witte zugestimmt werden, wenn er sagt: "Alle Versuche, das zukünftige finanzielle Schicksal der Unternehmung durch Betrachtung der gegenwärtigen Bestände an Forderungen, Verbindlichkeiten, Zahlungsansprüchen, Zahlungsverpflichtungen und verflüssigungsfähigen Vermögensteilen einfangen zu wollen, sind als unzureichend anzusehen."[1)]

---

1) Witte, E. = Liquiditätspolitik = S. 10 (im Original teilweise kursiv)

4. Die Liquiditätsbegriffe, die "subjektbezogen" auf die Fähigkeit der Unternehmung, allen Zahlungen nachkommen zu können, abstellen, gehen meist nicht streng von den Zahlungsgrößen aus, so daß gerade die wichtigen Einflußgrößen der Liquidität unbestimmt bleiben. Darüber hinaus erscheint es nicht zweckmäßig, den Liquiditätsbegriff über die "zwingend fälligen Zahlungsverpflichtungen" inhaltlich einzuengen, da dann große Teile des Planungsproblems künftiger Zahlungsströme wieder nicht als Probleme der Liquiditätsplanung betrachtet werden können.

Die kritische Betrachtung der vier wichtigsten betriebswirtschaftlichen Liquiditätsauffassungen ergab, daß die aus ihnen entwickelten Liquiditätsbegriffe nicht geeignet sind, das Liquiditätsproblem der Unternehmung - verstanden als Aufrechterhaltung des finanziellen Gleichgewichts - vollständig zu kennzeichnen. Für die Untersuchung der Struktur des betriebswirtschaftlichen Liquiditätsproblems erscheint es aber notwendig, den Liquiditätsbegriff explikativ zu entwickeln, um so die Bestimmungsgrößen und Bedingungen betriebswirtschaftlicher Liquidität herauszuarbeiten. Darüber hinaus ist es für die Planung der Liquidität notwendig, die zu planenden Größen, die Planungsobjekte, zu kennen, um so die dispositiv möglichen Veränderungen in ihrer Wirkung auf die Liquiditätslage der Unternehmung prognostizieren zu können. Um das Wesen betriebswirtschaftlicher Liquidität und die damit verbundenen Planungsprobleme in ihrer ganzen Struktur erfassen zu können, muß die Untersuchung daher auf eine breite Grundlage gestellt werden. Ausgehend von der Analyse des einzelwirtschaftlichen Leistungsprozesses soll eine Liquiditätsauffassung entwickelt werden, welche die beeinflussenden Komponenten der zu planenden Liquiditätslage voll berücksichtigt.

2.2 Entwicklung eines Liquiditätsbegriffes

Die Kennzeichnung des Liquiditätsproblems und die Bestimmung eines geeigneten Liquiditätsbegriffes soll durch ein stufenweises, analytisches Vorgehen erreicht werden. Ausgehend von einer grundlegenden Betrachtung des Leistungsprozesses sollen das Grundproblem und die Einflußgrößen der Liquidität erfaßt werden. Nur durch diese Einordnung des Phänomens "Liquidität" in den einzelwirtschaftlichen Gesamtzusammenhang des Wirtschaftsprozesses scheint es möglich, zu einem vor allem für die Liquiditätsplanung geeigneten Liquiditätsbegriff zu kommen, der nicht nur einfach definiert, sondern vielmehr explizierend entwickelt wurde.

Nach der Herleitung und Definition eines geeigneten, auch das Planungsproblem berücksichtigenden Liquiditätsbegriffes, sollen noch zwei Begriffe eingeführt werden, die für eine präzise Darstellung des später zu untersuchenden liquiditätsbezogenen Planungsproblems von Bedeutung sind. Daran anschließend wird auf die in der Literatur häufig zu findenden quantitativen Abstufungen der Liquidität eingegangen werden.

2.2.1 Liquidität als Grundproblem der Güterknappheit

Der einzelwirtschaftliche Leistungs- oder Produktionsprozeß, als Abfolge von Beschaffung, Erstellung und Verwertung von Leistungen (Gütern), kann im weitesten Sinn als Transformationsprozeß aufgefaßt werden. Die auf eine Leistungseinheit bezogene Transformation ist dann abgeschlossen, wenn das Ziel des Prozesses, die Verwertung der erstellten Leistung - sei es durch Eigenverbrauch oder durch Tausch (Verkauf) verwirklicht ist.

In den Wirtschaftsprozeß der Unternehmungen werden Leistungen eingesetzt (Einsatzleistungen), welche andere Leistungen (Ausbringungsleistungen) erstellen und zur Verwertung bringen. Es ist einleuchtend, daß zuerst Einsatzleistungen - als Leistungspotential - vorhanden sein müssen, bevor mit ihnen oder durch sie Ausbringungsleistungen hervorgebracht werden können. Durch die Erstellung und Verwertung dieser Ausbringungsleistungen baut sich das Potential, die mögliche Leistungsfähigkeit der Einsatzleistungen, ständig ab. Daher ist es notwendig, daß das Potential der Einsatzleistungen wieder ergänzt wird. Die Wiederbeschaffung einer Einsatzleistung ist spätestens dann nötig, wenn durch ihr Fehlen der geplante Transformationsprozeß zum Stillstand kommt. Einsatzleistungen können dabei entweder selbst hergestellt oder aber auch von Dritten im Wege des Tausches beschafft werden. Voraussetzung des Tausches ist das Vorhandensein geeigneter - also vom Tauschpartner akzeptierter - Tauschmittel. Diese können einer Unternehmung auf vier Wegen zufließen:

1. Durch Leistungsverwertung gegenüber Dritten (Verkauf im weitesten Sinne)
2. Durch Tauschmittelbeschaffung von Dritten mit der Verpflichtung, später einen insgesamt höheren Wert an Tauschmitteln zurückzugeben (Kredit)
3. Durch Tauschmittelzufluß von Dritten gegen die Verpflichtung, diesen Eigentumsrechte an der Unternehmung einzuräumen (Ausgabe von Partizipationszertifikaten, wie z.B. Aktien)
4. Durch Tauschmittelabgabe seitens Dritter ohne die Verpflichtung zu wertmäßig erhöhter Rückgabe, gegebenenfalls auch zu keiner oder nur teilweiser Rückgabe (z.B. Subventionen)

Die Tauschmittelbeschaffung durch Verwertung der Ausbringungsleistungen ist der für Unternehmungen wichtig-

ste Weg, da er weitgehend Voraussetzung für die anderen Beschaffungsmöglichkeiten ist. Die Verwertung der Ausbringungsleistungen, um den Potentialverlust an Einsatzleistungen durch Verwertungsäquivalente als Tauschgegenwerte zu kompensieren bzw. zu überkompensieren, ist von zwei Komponenten abhängig: von der Quantitätskomponente des Tausches, d.h. von der Tauschrelation (Verwertungsrelation) und von der Zeitkomponente des Tausches, welche bestimmt ist von der Geschwindigkeit der Ausbringung (erstellte Ausbringungsleistungen je Zeiteinheit) und der Geschwindigkeit der Verwertung (verwertete Ausbringungsleistungen je Zeiteinheit). Damit ist die Fähigkeit der Unternehmung, das durch den Leistungsprozeß abgebaute Potential durch Leistungsverwertung wieder aufzufüllen, von diesen Komponenten abhängig, die (über die Zeit und über die Verwertungsrelation) die Verwertungsäquivalente (d.h. die durch Verwertung von Leistungen der Unternehmung zufließenden Tauschmittel) relativ zum Potentialabbau verknappen. Durch die weitgehende Bindung der Einsatzleistungen in ihrer Verwendungsmöglichkeit und durch ihre oft mangelnde Fungibilität wird die Knappheit an Tauschmitteln, die durch Leistungsverwertung der Unternehmung zufließen, noch verstärkt. Anders ausgedrückt: es ist notwendig, erst erhebliche Einsatzleistungen zu beschaffen, quasi vorzuleisten, ehe Tauschmittel durch Verwertung von erstellten Leistungen zufließen können.

Dieses Problem der Knappheit an Einsatzleistungen soll als Ausgangspunkt, als Grundlage des betriebswirtschaftlichen Liquiditätsproblems gelten. Aus dieser grundsätzlichen Kennzeichnung der Ursache des Liquiditätsproblems heraus soll deshalb Rieger widersprochen werden, wenn er sagt, daß die Liquiditätsfrage in einer geldlosen Wirtschaft nicht auftreten könne.[1] Wie schon Veit im

---

1) Rieger, W. = Einführung = S. 260. Vgl. auch Akeret, R. = Liquiditätsproblem = S. 27

Rahmen einer vielbeachteten volkswirtschaftlichen Theorie der Liquidität darlegte[1], kann die Liquidität durchaus güterwirtschaftlich auch als Problem der Naturalwirtschaft betrachtet werden. So spricht Veit bereits in der Vorbemerkung von einem "Zurückführen des Phänomens (der Liquidität; Anm.d.V.) auf naturalwirtschaftliche Wurzeln."[2] Er sieht in der Liquidität den "Generalnenner des ökonomischen Kreislaufes", indem er jedem Wirtschaftsgut die Fähigkeit, Träger von Liquidität zu sein, zuerkennt,[3] und zwar in dem graduierbaren Maß, wie es sich zum Tausche eignet.[4] Ähnliche Gedanken klangen schon früher - worauf Vogt[5] hinweist - bei Rink[6] und Weinstock[7] an. Deshalb kann gesagt werden, daß das Liquiditätsphänomen dem Geld übergeordnet ist.[8] "Geld und Liquidität sind zwei unabhängige Bedingungen."[9]

---

1) Veit, O. = Volkswirtschaftliche Theorie =, Veit, O. = Reale Theorie =. Vgl. auch die Arbeit von Höhle, H.-P. = Theorie =

2) Veit, O. = Volkswirtschaftliche Theorie = S. 10

3) Veit, O. = Volkswirtschaftliche Theorie = S. 10 und S. 20. Vgl. auch Vogt, A. = Entwicklung = S. 10 ff., Paulsen, A. = Liquidität = S. 44 und Rittershausen, H. = Vereinigung = S. 230 ff.

4) Veit, O. = Volkswirtschaftliche Theorie = S. 20

5) Vogt, A. = Entwicklung = S. 81 f.

6) Rink, E. = Liquidität = S. 32 f., Fn. 2 und S. 47, Fn. 1, der von einer "Relation zwischen Leistungsdeckung und Leistungsbedarf" spricht.

7) Weinstock, E. = Liquiditätsproblem = S. 15, der sagt: "In einer geldlosen Tauschwirtschaft könnte die Unfähigkeit des Ackerbauern, vor der Ernte seiner Feldfrüchte einen Teil dieser etwa gegen Fische einzutauschen, ebenso als primitives Liquiditätsproblem hingestellt werden, wie die des Fischers, vor der Fangzeit seine Fische einzutauschen."

8) Leutner, H. = Geldstromtheorie = S. 151

9) Vogt, A. = Entwicklung = S. 116. Vgl. auch Whittlesey, C.R. = Liquidity = S. 242

Sieht man das Problem schon in der Beschaffung von Tauschmitteln, so liegt der zweite Schritt, nämlich die Frage, w e s h a l b denn Tauschmittel benötigt werden, nahe. Diese Frage wird unter anderem von Veit beantwortet, wenn er sagt: "Aus dem Begriff der Liquidität ergibt sich ihr Zweck: der Erwerb von Bedarfsgütern durch Hingabe von Tauschgütern."[1] Während die Erstellung oder Beschaffung von Bedarfsgütern beim einzelnen Menschen (oder privaten Haushalt) der persönlichen, individuellen Bedürfnisbefriedigung gilt, dient sie bei den Wirtschaftsbetrieben im weitesten Sinne der Erhaltung und Ausweitung des durch den Leistungsprozeß abgebauten Potentials an Einsatzfaktoren. An diese und die einleitenden Ausführungen zum einzelwirtschaftlichen Leistungsprozeß anknüpfend, soll gesagt werden, daß die Ursache des betriebswirtschaftlichen Liquiditätsproblems in der Knappheit der sich durch den Leistungsprozeß ständig verringernden Einsatzleistungen begründet ist. Wären die Einsatzgüter nicht knapp, gäbe es auch kein Liquiditätsproblem[2], da der Notwendigkeit, das durch den Leistungsprozeß abgebaute Potential an Einsatzleistungen wieder aufbauen zu müssen, ohne Schwierigkeiten nachgekommen werden könnte.

Um diese Konzeption weiterzuentwickeln, soll noch auf die Ansicht von Paulsen eingegangen werden. Paulsen versteht unter Liquidität die "wirtschaftliche Entscheidungsfreiheit", die "Leistungs- und Verbrauchsfreiheit" als Ausdruck des Verfügens über allseitig begehrte Güter.[3] Daran anknüpfend sieht Paulsen

---

1) Veit, O. = Volkswirtschaftliche Theorie = S. 14. Vgl. auch Vogt, A. = Entwicklung = S. 63, der sagt: "Somit konzentriert sich das gesamte Liquiditätsproblem auf den Erwerb von Bedarfsgütern."

2) In die gleiche Richtung weist Linhardt, H. = Liquiditätspolitik = S. 453, der "güterliche Liquidität" (bei Handels- und Industriebetrieben) und "geldliche Liquidität" (bei den Banken) unterscheidet.

3) Paulsen, A. = Liquidität = S. 46

in der unternehmerischen Entscheidung, der, wie er sagt, "Leistungsentscheidung", insofern auch eine Liquiditätsentscheidung, als der Unternehmer durch die Entscheidung - die, wie man betriebswirtschaftlich sagen könnte, im weitesten Sinne die Kapitalbindung betrifft - seine Wahlfreiheit ändert.[1)]

Diese Ausführungen weiterführend und vertiefend scheint es wichtig, auf zwei Probleme hinzuweisen. Erstens gewinnt der Unternehmer durch die Leistungsverwertung nie die "volle Freiheit der Leistungsentscheidung"[2)], also die Liquidität im Sinne Paulsens, zurück, da dies nämlich die völlige Liquidisierung der Unternehmung, mithin ihren Verkauf bedeuten würde.[3)] Zweitens ist der Unternehmer auch in der Wiederanlage keineswegs so völlig frei, wie man nach Paulsen annehmen könnte. Der laufende Leistungsprozeß erfordert vielmehr, um aufrechterhalten und darüber hinaus möglichst noch erweitert werden zu können, eine Wiederauffüllung des verbrauchten Leistungspotentials.[4)] Paulsen deutet die stete Bindung der Leistungsentscheidung an den Leistungsprozeß selbst an, wenn er sagt, "daß die Leistungsentscheidungen im Vollzug der Produktion ständig wiederholt werden müssen und variiert werden können."[5)] Daran schließt sich nun aber das eigentliche Problem an. Selbst wenn man mit Paulsen unter Liquidität die absolute ökonomische Wahlfreiheit der Wirtschaftssubjekte verstünde,

---

1) Paulsen, A. = Liquidität = S. 45 f. und S. 54 ff.

2) Paulsen, A. = Liquidität = S. 44

3) Daß die angebliche Wiedergewinnung der Wahlfreiheit auch von der Inflationsrate abhängt, wird von Mueller, F.W. = Working Capital = S. 164 betont.

4) Linhardt, H. = Liquiditätspolitik = S. 453 spricht deshalb im Zusammenhang mit der Liquidität auch von der "Sicherung des Gleichlaufs im Umsatzprozeß".

5) Paulsen, A. = Liquidität = S. 45 f.

zeigte sich doch, daß die Liquidität in der Unternehmung deshalb zum Problem würde, weil jeder unternehmerische Leistungsprozeß gerade diese Entscheidungsfreiheit beschränkt. Da der Leistungsprozeß laufend die Aufgabe von "Liquidität" (im Sinne Paulsens) mehr oder minder erzwingt, stellt sich das Liquiditätsproblem dem Betriebswirt als die Frage: Wie kann der Unternehmer immer genügend liquide sein (freie Wahl im Sinne Paulsens haben), um die Erfordernisse des Leistungsprozesses - das heißt im weitesten Sinne Wieder- bzw. Weiteraufbau des Leistungspotentials - zu erfüllen?[1] Insofern erscheint es gerechtfertigt, die eigentliche Ursache des betriebswirtschaftlichen Liquiditätsproblems in der Knappheit der Einsatzgüter zu sehen. In diesem Sinne kann dann auch der Aussage Paulsens, daß "alle wirtschaftlichen Entscheidungen ... also Liquiditätsentscheidungen"[2] seien, voll zugestimmt werden.

Das Liquiditätsproblem im eben genannten Sinne stellt sich nun aber auch in einer nicht auf Tausch gerichteten Wirtschaft, also bei einer sich völlig selbstversorgenden Einzelwirtschaft (Robinson-Modell). Die Ausbringungsleistungen einer solchen Wirtschaft müssen sowohl für den Verbrauch als auch für die Auffüllung des durch die Produktion abgebauten Leistungspotentials verwendet werden.[3] Die Verwertung bei Selbstversorgern kennt nur zwei Alternativen: Konsum oder Wiedereinsatz. Die zum Wiedereinsatz gelangenden Güter müssen spätestens zu dem Augenblick erstellt sein, in welchem der

---

1) Vgl. auch Joseph, W. = Liquiditätsproblem = S. 64, der die "Umsatz-Liquidität" als "Inbegriff des reibungslosen, störungs- und stockungsfreien Ablaufes des Umsatzprozesses ..." auffaßt (siehe auch S. 12, 16 und 22)

2) Paulsen, A. = Liquidität = S. 45 (im Original gesperrt)

3) Vgl. auch Zentner, G. = Liquiditätsproblem = S. 17 und 173, der das Wesen der Liquidität "in der Sicherung einer dauernden und reibungslosen Abwicklung der Umsatzprozesse" (S. 173) erkennt, und Schweizer, B. = Liquidität = S. 21, der immerhin einen funktionalen Zusammenhang zwischen Liquidität und "Aufrechterhaltung der Leistungsbereitschaft" anerkennt.

Leistungsprozeß ein Wiederauffüllen des Potentials erfordert. Dieses Gleichgewichtsproblem zwischen input und output ist bei selbstversorgenden Wirtschaften Ausdruck des Liquiditätsproblems. So hätte also auch Robinson das Problem, den eigenen Leistungsprozeß immer wieder ermöglichen zu müssen, indem er etwa durch Vorratsbildung an Nahrungsmitteln und Werkzeugen mögliche Störungen (z.B. durch Mißernten, Naturkatastrophen und Krankheiten) verhindert.[1)]

Das Liquiditätsproblem aus der allgemeinen Güterknappheit herzuleiten, mag ungewöhnlich, weil zu umfassend interpretiert erscheinen.[2)] Trotzdem wird das für notwendig gehalten, um die Basis des Problems zu erkennen und nicht etwa den Tausch - der ja kein Selbstzweck ist - oder das Geld - welches eine bestimmte Funktion ausübt - für Voraussetzungen des Liquiditätsphänomens zu halten.[3)] Nur durch solch umfassende Analyse kann auch weitergehenden Ansichten, wie der M.R. Lehmanns entgegengetreten werden, der früher sogar behauptete, daß das Liquiditätsproblem weder in der Natural- noch in der Geldwirtschaft auftrete, sondern

---

1) Vgl. Vogt, A. = Entwicklung = S. 92, welcher zum Robinson-Modell ausführt: "Diese Verlegenheit Robinsons, bei welcher der normale Ablauf seines Wirtschaftsplanes gestört wird, können wir mit Einschränkung als eine Ähnlichkeit mit dem Liquiditätsproblem bezeichnen." Allerdings schränkt Vogt später wieder ohne nähere Begründung ein, indem er sagt, daß die Liquidität immer den Tausch voraussetze (S. 93).

2) Vgl. in diesem Zusammenhang aber auch das grundlegende Konzept von Otsuka, I. = Liquidity = S. 30 ff., insbesondere S. 38 ff.

3) Vgl. auch die Analyse von Mueller, F.W. = Working Capital = insbesondere S. 165

erst in der Kreditwirtschaft.[1] Gleichfalls abzulehnen ist die Ansicht Brauns, daß das Liquiditätsproblem erst mit dem Gewinnstreben entstehe.[2]

Festzustellen bleibt, daß die betriebswirtschaftliche Liquidität als Problem der Wiederauffüllung und Erweiterung des Potentials an Einsatzgütern verstanden wird, welches aus der allgemeinen Güterknappheit resultiert.[3] Es gäbe, ausreichendes ursprüngliches Einsatzpotential und Verzicht auf Unternehmungswachstum vorausgesetzt[4], kein Liquiditätsproblem, wenn der Leistungsprozeß mit Sicherheit "sich in einem vollendeten Gleichmaß bewegte ..."[5] Eine ähnlich umfassende Interpretation der betriebswirtschaftlichen Liquidität wie die hier entwickelte deutet auch Prion an, wenn er, allerdings ohne nähere Ausführungen, den geordneten Vollzug des Produktionskreislaufs, insbesondere "die Vorsorge, daß er sich ohne Störungen und Stockungen vollziehen wird, ... als Liquidität (im allgemeinen) bezeichnet."[6] Da die Liquidität demnach als ein allgemeines "Bedingungsprinzip für die Gestaltung der Betriebsprozesse"[7] angesehen

---

1) Lehmann, M.R. = Betriebswirtschaftslehre (1928) = S. 181. In diesem Sinne auch Mellerowicz, K. = Liquidität (1952) = S. 609, Gunkel, W. = Liquidität = S. 26 und Schroeder, K. = Liquidität = S. 2. Zur Kritik dieser Auffassung vgl. Weinstock, E. = Liquiditätsproblem = S. 15, Fettel, J. = Illiquidität = S. 457, Joseph, W. = Liquiditätsproblem = S. 67 sowie auch Gebhardt, G. = Liquidität = S. 5 ff., Hellmann, K. = Liquidität = S. 11 und auch Zentner, G. = Liquiditätsproblem = S. 11, dem widersprechend aber auch S. 50

2) Braun, W. = Liquiditätsproblem =S. 28

3) Vgl. in diesem Zusammenhang auch den Liquiditätsbegriff von Kramer, S. = Liquidité = S. 20 f. sowie S. 112

4) In Tauschwirtschaften tritt als weitere Voraussetzung noch die Stabilität der Tauschwertrelationen (Geldwertstabilität) hinzu.

5) Strecker, O. = Liquiditätsproblem = S. 11, vgl. Rieger, W. = Einführung = S. 264 und 278, Rink, E. = Liquidität = S. 48 und Fettel, J. = Liquidität = Sp. 3809

6) Prion, W. = Lehre = S. 86

7) Witte, E. = Liquiditätsgesichtspunkt = S. 79 (im Original teilweise kursiv)

werden kann, erscheint auch die Auffassung hinreichend begründet, in ihr eine vom jeweiligen Wirtschaftssystem unabhängige, mithin "systemdifferente" Bedingung jeden wirtschaftlichen Handelns zu sehen.[1)]

2.2.2 Die Liquidität als bestimmte Zahlungsreihenrelation

Bezogen auf die Grundlage des Liquiditätsproblems, nämlich die Knappheit der Einsatzfaktoren, konnte festgestellt werden, daß eine Wirtschaftseinheit dann liquide sei, wenn sie in der Lage ist, das sich durch den Leistungsprozeß direkt und indirekt abbauende Potential an Einsatzfaktoren rechtzeitig und vollständig - d.h. ohne Störung des g e p l a n t e n Leistungsprozesses - wieder aufzubauen.[2)]

Im folgenden gilt es, das aus der allgemeinen Güterknappheit resultierende Bereitstellungsproblem in einer Tauschwirtschaft - die heute fast immer Geldwirtschaft ist - näher zu kennzeichnen, um auf dieser Grundlage einen betriebswirtschaftlichen Liquiditätsbegriff zu definieren. Nachdem anschließend eine das Planungsproblem der Liquidität berücksichtigende Bezeichnung eingeführt worden ist, soll auf die in der Literatur häufig zu findenden graduellen Abstufungen der Liquidität eingegangen werden.

2.2.2.1 Der Begriff der Liquidität

In Tauschwirtschaften ergibt sich das Liquiditätsproblem aus der Knappheit der Tauschmittel. Da in modernen Verkehrswirtschaften das Geld das allgemein aner-

---

1) Gutenberg, E. = Einführung = S. 189, Gutenberg, E. = Finanzen = S. 274 und Kosiol, E. = Wesen = o.S. Vgl. auch die Ausführungen zur Liquiditätsplanung in volkseigenen Industriebetrieben von Kästner, J. = Überbrückung = S. F17 ff.

2) Vgl. auch die Ausführungen von Mueller, F.W. = Working Capital = insbesondere S. 172

kannte Tauschmittel ist[1], wird die Liquidität durch die Knappheit der einem Wirtschaftssubjekt zur Verfügung stehenden Geldmittel bestimmt. Trotzdem besteht nun aber die Liquidität einer Wirtschaftseinheit nicht wie bei Veit in der bloßen Verfügungsmacht über Geld. Da Aussagen über die Mittelknappheit immer eines Bezuges bedürfen, kann die Liquidität auch nur durch eine die Knappheit kennzeichnende Relation bestimmt werden. Diese Relation, bezogen auf das knappe Tauschmittel Geld, heißt: Geldbestand zu Geldabgängen. Da der Geldbestand, als positive Saldogröße, auch von den Geldzugängen abhängig ist, wird man bei der Betrachtung zukünftiger Liquiditätslagen einer Wirtschaftseinheit neben der Geldbestandsgröße zwei - und nur zwei - Größen der Geldbewegung zu beachten haben: die Einzahlungen und die Auszahlungen. Diese Bezeichnungen für die reinen Zahlungsvorgänge haben sich zunehmend durchgesetzt.[2] Man versteht unter den Einzahlungen bzw. den Auszahlungen die Veränderungen der "Kasse"[3] von

---

1) Vgl. dazu die grundlegenden Ausführungen von Forstmann, A. = Geld = S. 121 ff. sowie von Jarchow, H.-J. = Studien = S. 3 ff.

2) Vgl. Albach, H. = Finanzplanung = S. 73 f. und Buhl, A. = Sicherung = S. 42. Vgl. demgegenüber aber auch die Terminologie von Chmielewicz, K. = Verhältnis = S. 83 ff. und Thoms, W. = Liquidität = S. 318, die die Kassenveränderungen als Einnahme bzw. Ausgabe bezeichnen.

3) Der Inhalt des Begriffes "Kasse" soll nicht als "Halten von Bargeld" verstanden werden. Abgestellt auf die Funktion des Tauschmittels, muß der Kassenbegriff vielmehr weiter gefaßt werden. Unter dem Halten von Kasse soll daher das jeweilige, unbeschränkte Verfügen über allgemein anerkannte Tauschmittel verstanden werden. Auf den materiellen Inhalt des Kassenbegriffs wird später (4.2.1.1) noch eingegangen werden.

Wirtschaftssubjekten[1] und kann so gegenüber den "Einnahmen" und "Ausgaben" unterscheiden, die auch die kreditorischen Transaktionen (also die Ansprüche auf sowie die Verpflichtungen zur Zahlung) umfassen.[2] Da für die Liquidität selbst nur der Tauschmittelbestand und dessen Veränderungen von Bedeutung sind, können die Einnahmen bzw. Ausgaben, da sie den Tauschmittelbestand erst verändern, wenn sie zu Zahlungen werden, nicht als "Liquiditätsglieder"[3] angesehen werden.[4] Aus dem gleichen Grund ist auch die Betrachtung von Liquiditätsproblemen aus erfolgs- oder leistungswirtschaftlichen[5] Gesichtspunkten[6] abzulehnen.[7] Witte betont in diesem Zusammenhang nachdrücklich: "Alle betrieblichen Entscheidungen, die keine Kausalverbindungen zu Zahlungsvorgängen aufweisen, unterliegen nicht dem Einfluß des Liquiditätsgesichtspunktes."[8]

---

1) Siehe zum Begriff der Einzahlungen und Auszahlungen insbesondere Schneider, E. = Wirtschaftlichkeitsrechnung = S. 6, Fn. 1 und Schneider, E. = Geldbedarf = S. 361, aber auch Lücke, W. = Finanzplanung = S. 14 und Krümmel, H.-J. = Grundsätze = S. 226 f.

2) Vgl. demgegenüber aber Berger, K.-H. = Laufende Finanzplanung = S. 1 ff., der in den Einnahmen die Zugänge, in den Ausgaben die Abgänge der Zahlungsmittel sieht.

3) Keller, J. = Liquidität = S. 27

4) Vgl. Schmidtkunz, H.-W. = Koordination = S. 43

5) Die für diese Betrachtung verwendeten Begriffe sind "Aufwendungen" bzw. "Erträge" und "Kosten" bzw. "Leistungen". Vgl. dazu Chmielewicz, K. = Verhältnis = S. 83 ff.

6) Vgl. etwa Weinstock, E. = Liquiditätsproblem = S. 57 ff. und Zwissler, U. = ex-post-Darstellung = S. 91, der sogar eine "funktionale Verbundenheit des Liquiditäts- mit dem Erfolgsproblem" betont.

7) Vgl. Kosiol, E. = Liquidität = S. 251 ff. sowie die ausführliche Argumentation von Witte, E. = Liquiditätspolitik = S. 20 ff. zum Unterschied zwischen der erfolgs- und finanzwirtschaftlichen Betrachtungsweise.

8) Witte, E. = Liquiditätsgesichtspunkt = S. 80

Bezogen auf das Tauschmittel Geld kann in der Liquidität die Zahlungsfähigkeit von Wirtschaftssubjekten gesehen werden. Eine Unternehmung ist liquide, wenn sie ihre Auszahlungen aus einem zur Verfügung stehenden Geldmittelbestand (Kassenbestand) leisten kann.[1] Diese vorläufige Definition soll im folgenden aber noch erweitert werden.

Jeder Kassenbestand ist die positive Differenz zwischen der Summe aller Einzahlungen und der Summe aller Auszahlungen bis zu diesem Zeitpunkt.

$$(1) \qquad \sum_{i=1}^{n} E_{t_i} - \sum_{i=1}^{n} A_{t_i} = K_{t_n} \; ; \quad (i = 1,2,\ldots,n) \; ^{2)}$$

Eine Unternehmung ist demnach f ü r d e n Z e i t p u n k t liquide, in dem die Differenz beider Zah-

---

1) Da der Liquiditätsbegriff nichts über die Art der Einzahlungen bzw. Auszahlungen aussagt (vgl. auch Mülhaupt, L. / Deppe, H.-D. = Gedanken = S. 83 und Maßmann, G. = Problem = S. 22), wird es nicht für zweckmäßig gehalten, wenn Fettel, J. (= Illiquidität = S. 459) zwischen "echter" und "unechter" Liquidität unterscheidet, je nachdem, ob die Einzahlungen aus Umsatzerlösen stammen oder nicht. In diesem Zusammenhang ist auch Thoms, W. = Liquidität = S. 332 ff. zu nennen, der die Zahlungsfähigkeit aufgrund von "Kapitalvermehrung" als "subventionierte Liquidität" bezeichnet.

2) Die Abkürzungen bedeuten:
E_{t_i} = die Einzahlungen im Zeitpunkt t_i
A_{t_i} = die Auszahlungen im Zeitpunkt t_i
K_{t_n} = der Kassenbestand im Zeitpunkt t_n

lungsreihen[1] - der bis zu dem Zeitpunkt summierten Einzahlungs- und der bis zu dem Zeitpunkt summierten Auszahlungsreihe - ausreicht, um alle Auszahlungen des Betrachtungszeitpunktes leisten zu können. Die Liquidität wird daher durch die Relation der kumulierten Zahlungsreihendifferenzen bis einschließlich zum Zeitpunkt t_{n-1} zu den Auszahlungen des Zeitpunkts t_n gekennzeichnet. Es ergeben sich also die folgenden formelmäßigen Bedingungen für die Liquidität (wobei die Einzahlungen im Zeitpunkt t_1 auch als Anfangsbestand gesehen werden können):[2]

$$(2) \qquad \sum_{i=1}^{n-1} E_{t_i} - \sum_{i=1}^{n-1} A_{t_i} \geqq A_{t_n} \; ; \quad (i = 1,2,\ldots,n) \; [3]$$

oder:

$$(3) \qquad \frac{\sum_{i=1}^{n-1} E_{t_i} - \sum_{i=1}^{n-1} A_{t_i}}{A_{t_n}} \geqq 1$$

---

1) Zahlungsreihen sind die fortlaufenden, auf die Unternehmung bezogenen, zeitpunkt-unterschiedlichen Zahlungsgrößen (Einzahlungen und Auszahlungen), die den Kassenbestand der Unternehmung ändern. Vgl. auch Blumentrath, U. = Investitionsplanung = S. 38 ff., insbesondere S. 47

2) Vgl. Hartmann, R. = Liquiditätsvorsorge = S. 48 f.

3) Vgl. demgegenüber die von Dornieden, U. = Problematik = S. 5 und S. 7 angegebenen Gleichungen, in denen die Einzahlungen und Auszahlungen auf den g l e i c h e n Zeitpunkt bezogen werden. Dies erscheint nicht richtig, da zumindest für einen "logischen Augenblick" die Einzahlungen vor den Auszahlungen liegen müssen, weil Auszahlungen nur aus einem Bestand geleistet werden können (vgl. auch Grünewälder, O. = Mittel = S. 3). - Im übrigen ist auch die Verwendung von Summenintegralen (Dornieden, U. = Problematik = S. 6, Fn. 2) abzulehnen, da es sich bei Zahlungen um diskrete und nicht um infinitesimale Größen handelt. Darüber hinaus erfordert auch die diskontinuierliche zeitliche Verteilung der Zahlungsvorgänge die Verwendung diskontinuierlicher Funktionen (vgl. auch Jarchow, H.-J. = Studien = S. 12).

Die Liquidität kann daher als eine auf zukünftige Auszahlungen bezogene, nicht-negative Zahlungsreihendifferenz aufgefaßt werden; in totaler Betrachtung als das mindestens eins ergebende Verhältnis von positiver zu negativer Zahlungsreihe. Entsprechend wird die Illiquidität, im Gegensatz zur Liquidität, als Zahlungsunfähigkeit bezeichnet.[1] Die in der Literatur zu findende Bezeichnung "finanzielles Gleichgewicht"[2] kann als durchaus synonym zum Begriff der Liquidität aufgefaßt werden.

Die Forderung nach der jederzeitigen Zahlungsfähigkeit der Unternehmung, die als "Liquiditätspostulat"[3] bezeichnet werden soll, verlangt die Beachtung von zwei Punkten: Zum einen ist es notwendig, daß die Unternehmung sowohl den erwarteten als auch den nichterwarteten (unvorhergesehenen) Auszahlungen muß nachkommen können.[4]

---

1) Vgl. Günther, H. = Liquiditätskosten = S. 492, Lücke, W. = Finanzplanung = S. 19 und Dornieden, U. = Problematik = S. 8

2) Gutenberg, E. = Einführung = S. 114, Gutenberg, E. = Finanzen = S. 272 ff. und Maßmann, G. = Problem = S. 17 f. Vgl. demgegenüber aber Vormbaum, H. = Gleichgewicht = S. 73 und 79, der das Liquiditätspostulat nicht mit der Forderung nach finanziellem Gleichgewicht identifiziert, wenn er das Rentabilitätsstreben mit einbezieht (S. 79): "Das finanzwirtschaftliche Gleichgewicht von Betrieben umschließt ... ein Rentabilitätsproblem und ein Liquiditätsproblem."

3) Vgl. Kosiol, E. = Liquidität = S. 264 und Witte, E. = Liquiditätspolitik = S. 12

4) Vgl. in diesem Zusammenhang den interessanten, aber doch unvollständigen Liquiditätsbegriff von Keller, J. = Liquidität = S. 27, der definiert: "Unter der Liquidität verstehen wir das Verhältnis der greifbaren Mittel und der Geldeingangserwartungen einerseits zu den Geldausgangserwartungen anderseits." (Im Original teilweise gesperrt). - Diese Definition muß deshalb als unvollständig angesehen werden, da die n i c h t erwarteten Geldausgänge schließlich auch zu decken sind.

Ein Liquiditätsbegriff, der etwa nur die geplanten Kassenbestandsveränderungen berücksichtigt[1], muß als zu eng angesehen werden, da auch genügend Kasse für die nichterwarteten Auszahlungen vorhanden sein muß.[2] Zum anderen - und das wird in der Literatur entweder verkannt oder aber nicht genügend herausgearbeitet - erfordert das Liquiditätspostulat bei der Planung der Liquiditätslage einer Unternehmung, daß nicht nur die bereits festgelegten, in diesem Sinne "fälligen" Auszahlungen, sondern auch die noch der unternehmerischen Disposition unterliegenden Zahlungen berücksichtigt werden. Eine Unternehmung kann für einen zukünftigen Zeitpunkt durchaus noch nicht liquide genannt werden, wenn sie zwar den j e t z t schon als d a n n fällig bekannten Auszahlungen wird nachkommen können, für andere geplante liquiditätswirksame Aktivitäten die Deckungsmittel aber nicht ausreichen.[3]

Da für die Unternehmung nur die zukünftige Liquiditätslage von Interesse ist[4], das Liquiditätsproblem als Gestaltungsaufgabe also zukunftsorientiert ist[5], soll hier ein Liquiditätsbegriff vorgeschlagen werden, der das Planungsproblem voll erfaßt und exakt kennzeichnet. Danach wird in der Liquidität die Fähigkeit der Unter-

---

1) In diesem Sinne z.B. Fuchs, H. = Liquiditätsprobleme = S. 7

2) Vgl. auch Newhouse, B.S. = Forecasting = S. 597 und Oettle, K. = Finanzpolitik = S. 20

3) Vgl. Mülhaupt, L. = Bindungsgedanke = S. 68 f.

4) Vgl. Hill, W. = Liquiditätsplanung = S. 119 und Axmann, N.J. = Rentabilität = S. 111

5) Die Ungleichung, in der die Zahlungsmittelbestände zuzüglich der Einzahlungen größer als die Auszahlungen sind, ist bei einer weiterbestehenden Unternehmung ex post stets erfüllt, "weil die Unternehmung nicht mehr ausgeben kann als sie einnimmt" (Düchting, H. = Liquidität = S. 43).

nehmung gesehen, im Betrachtungszeitpunkt allen geplanten und ungeplanten Auszahlungen nachkommen zu können. Zu bemerken ist, daß sich die Liquidität "subjektbezogen" auf die Unternehmung als Einheit bezieht, daß es also keine "partiellen Liquiditäten", sondern nur "eine einzige unteilbare Liquidität"[1] der Gesamtunternehmung gibt.[2]

Die oben gegebene Definition des betriebswirtschaftlichen Liquiditätsbegriffes berücksichtigt über die Einbeziehung der ungeplanten Auszahlungen sowohl das Ungewißheitsproblem[3] als auch - was nicht weniger wichtig ist - die Tatsache, daß die zukünftige Liquiditätslage einer Unternehmung nicht ohne die Angabe der für diesen Zeitpunkt g e p l a n t e n Auszahlungen bestimmt werden kann. Da es sich bei der Liquiditätsplanung in jedem Fall um die Beurteilung und Gestaltung einer z u k ü n f t i g e n Liquiditätslage, um die "ex-ante-Liquidität", handelt, kann auf Grund des hier vorgeschlagenen Liquiditätsbegriffes auch von einer möglichen, zukünftigen Illiquidität gesprochen werden, wenn die geplanten (aber durchaus noch nicht zwingenden) Auszahlungen die Zahlungsmittelbestände im Betrachtungszeitpunkt übersteigen. Gerade dieses letztere wird von einer Reihe von Autoren durch die von ihnen verwendeten Liquiditätsbegriffe nicht erfaßt. So sieht Witte die Liquidität in der Fähigkeit, "die zu einem Zeitpunkt z w i n g e n d f ä l l i g e n Zahlungsverpflichtungen uneingeschränkt erfüllen zu können ..."[4] Im glei-

---

1) Ortner, W. = Liquidität = S. 13 (im Original durch Fettdruck hervorgehoben)

2) Vgl. Albach, H. = Rentabilität = S. 595, Witte, E. = Liquiditätspolitik = S. 6 und Krümmel, H.-J. = Liquiditätssicherung = S. 252

3) Siehe dazu die Ausführungen im Kapitel 3.1

4) Witte, E. = Liquiditätspolitik = S. 15 (im Original alles kursiv). Vgl. auch Weston, J.F. = Performance = S. 3-73

chen Sinn betonen auch Strobel, Fettel und Stützel den zwingenden Charakter der Zahlungen, wenn sie von "Zahlungsverpflichtungen"[1], von "fälligen Verbindlichkeiten"[2] und von "eingegangenen Zahlungsverpflichtungen"[3], denen nachgekommen werden müsse, sprechen.[4]

Zu einer derart engen Begriffsfassung muß gesagt werden, daß die Planung der zwingenden, und zwar a u s s c h l i e ß l i c h der zwingenden, Auszahlungen nur e i n e n Teil des Planungsproblems berücksichtigt. Einmal nehmen die Auszahlungen, die im Planungszeitpunkt schon für einen zukünftigen Betrachtungszeitpunkt als zwingend gelten, mit weiter in der Zukunft liegendem Betrachtungszeitpunkt tendenziell ab[5], zum andern treten neben die im Betrachtungszeitpunkt zwingend fälligen (obligatorischen) Auszahlungen[6] noch die im Planungszeitpunkt zu disponierenden, bei denen es dem Entscheidungsträger noch freisteht, ob sie zu obligatorischen werden oder nicht.[7] Die für einen Zeitpunkt zu

---

1) Strobel, A. = Liquidität = S. 52, desgleichen auch Axmann, N.J. = Investitionspolitik = S. 97 und 100. Vgl. auch Zentner, G. = Liquiditätsproblem = S. 17, der von "Verpflichtungen" spricht und damit ebenfalls das zwingende Moment der Auszahlungen betont.

2) Fettel, J. = Liquidität = Sp. 3806. Vgl. auch Vormbaum, H. = Gleichgewicht = S. 72 ("fällige Zahlungsverpflichtungen")

3) Stützel, W. = Liquidität = S. 625

4) Wohlmann, O. = Liquiditätsrisken = S. 8 bezieht noch ein weiteres qualitatives Moment mit ein, wenn er vom "Gleichgewichtsverhältnis zwischen dem ... liquiden Vermögen und den zu leistenden wirtschaftlichen notwendigen und nützlichen Zahlungen ..." spricht.

5) Vgl. Adamowsky, S. = Planung = S. 39

6) Das gleiche trifft natürlich entsprechend auch für die Einzahlungen zu.

7) Vgl. auch Adamowsky, S. = Planung = S. 31, Hartmann, R. = Liquiditätsvorsorge = S. 176 und Mülhaupt, L. = Bindungsgedanke = S. 58 ff.

planende Liquiditätslage einer Unternehmung wird daher nicht nur durch die schon für den Betrachtungszeitpunkt als fällig bekannten, obligatorischen Zahlungen, sondern auch durch die noch der unternehmerischen Entscheidung unterworfenen, dispositiven Zahlungen bestimmt.

Um den Umfang dispositiver Auszahlungen zu verdeutlichen, sei hier auf die häufig noch der Dispositionsmöglichkeit unterworfenen Auszahlungen für geplante Investitionen verwiesen. Gerade diese Gruppe wird, wenn man an die oft erheblichen Investitionsbeträge in industriellen Unternehmungen denkt, nicht klein sein, insbesondere wenn der Betrachtungszeitpunkt vom Planungszeitpunkt noch weit entfernt ist. Obwohl auf die "Dispositionselastizität eines Entscheidungsfeldes"[1] gerade bei der Planung der Ein- und Auszahlungen in der neueren Literatur hingewiesen wird[2], wurde doch kein Liquiditätsbegriff entwickelt,

---

1) Coenenberg, A.G. = Bilanzierung = S. 651. Siehe zur Dispositionselastizität auch die Ausführungen von Engels, W. = Bewertungslehre = S. 101 ff. Vgl. auch Hart, A.G. = Anticipations = S. 55

2) Vgl. zur Differenzierung der Zahlungsgrößen auch die folgende Literatur: Mülhaupt, L. / Deppe, H.-D. = Gedanken = S. 84 f. (welche in "fixe" und "dispositionsbestimmte" Zahlungen trennen), Steinmann, H. = Liquiditätsoptimierung = S. 259 ff. (der von autonomen, d.h. entscheidungsunabhängigen und dispositiven Einnahmen und Ausgaben spricht), Langen, H. = Grundzüge = S. 75 (welcher Auszahlungen, deren rechtlicher oder sozialer Verpflichtungsgrund in der Vergangenheit liegt, als "irreversibel vordisponierte Ausgaben" bezeichnet), Wintersteiger, W. = Liquiditätspolitik = S. 34 ("dispositionsbedingte Zahlungsvorgänge"). Vgl. zu einer ähnlichen Differenzierung auch Koch, H. = Unternehmensplanung = S. 17, Witte, E. = Liquiditätspolitik = S. 4 ff., Ortner, W. = Analyse = S. 14, Drucker, P.F. = Objectives = S. 89, Deppe, H.-D. = Liquiditätsplanung = S. 305 ff., Schlüter, C. = Liquidität = S. 5, Leitze, H. = Liquiditätskontrolle = S. 568, Landow, J.M. = Planning = S. 674. Vgl. auch Albach, H. = Finanzplanung = S. 73

der auch die noch der Planung unterliegenden "dispositionsabhängigen"[1] Zahlungen berücksichtigt.[2]

Selbst wenn man gegenüber den eben gemachten Ausführungen kritisch argumentierte, daß letztlich die entscheidende Liquiditätslage einer Unternehmung eben doch von den zwingenden Auszahlungen bestimmt werde, so würde doch das Planungsproblem verkannt werden. Man hätte nämlich dann ganz auf die jeweils "gegenwärtige" Liquiditätslage eines Wirtschaftssubjektes abgestellt. Selbst dabei bliebe aber noch unbeachtet, daß dann immer noch ein Teil der Auszahlungen disponierbar wäre. Eine Reihe von Zahlungen wird nie "zwingend fällig", sondern bleibt disponibel, d.h. ihre Fälligkeit ist für jeden künftigen Betrachtungszeitpunkt abhängig von einer entsprechenden - noch zu treffenden - unternehmerischen Entscheidung.

Wie groß nun auch der Umfang der (noch) dispositiven Zahlungen sein mag, in jedem Fall ist es notwendig, daß der Planungsträger die Dispositionselastizität bei der Planung der zukünftigen Liquiditätslage der Unternehmung berücksichtigt. Darüber hinaus stellen gerade die dispositiven Zahlungen den Teil der zukünftigen Zahlungsströme dar, der im Rahmen liquiditätspolitischer Maßnahmen - insbesondere zur Vermeidung der Illiquidität - noch verändert werden kann. Insofern sind sie mithin für die Planung liquiditätspolitischer Anpassungsmaßnahmen von großer Bedeutung.

Da die Liquidität der Unternehmung in bedeutendem Maße auch von den dispositiven Zahlungen abhängt und die künftige Liquiditätslage der Unternehmung ohne deren

---

1) Hartmann, R. = Liquiditätsvorsorge = S. 176

2) Vgl. aber schon Karpinski, M. = Liquiditätsfrage = S. 9 und 59, der das Problem in etwa erkannte und deshalb von den zu erfüllenden "Geldausgabenotwendigkeiten" spricht.

Berücksichtigung nicht geplant werden kann, schien es notwendig, einen Liquiditätsbegriff zu entwickeln, der diese qualitative Differenzierung der Ein- und Auszahlungen mit einbeziehen kann. Deshalb wurde nicht von der Deckung der "fälligen" bzw. "zwingend fälligen" oder "notwendigen" Auszahlungen, sondern von der jederzeitigen Deckung der geplanten und der ungeplanten Auszahlungen gesprochen. Während die geplanten Auszahlungen die dispositiven und obligatorischen Zahlungen gleichermaßen umschließen - das Problem mithin vollständig erfaßt werden kann -, wird darüber hinaus durch den Begriff der ungeplanten Auszahlungen auch das im Rahmen der Liquiditätsplanung bedeutsame Ungewißheitsproblem berücksichtigt.

2.2.2.2 Aktuelle und potentielle Liquidität

Damit deutlich zwischen der vergangenen und der zu planenden, zukünftigen Liquiditätslage einer Unternehmung unterschieden werden kann, sollen, ausgehend von der bisher erarbeiteten Grundlage, jetzt zwei Begriffe, die "aktuelle" und die "potentielle" Liquidität, eingeführt werden.[1)] Mit Hilfe der noch zu definierenden Begriffe erscheint es terminologisch einfacher, das Planungsproblem der Liquidität im weiteren Verlauf der Arbeit zu kennzeichnen.

Unter der a k t u e l l e n L i q u i d i t ä t soll die realisierte, effektive Liquiditätslage einer Unternehmung verstanden werden, wie sie sich in der Gegenwart zeigt bzw. wie sie in der Vergangenheit vorlag.

---

1) Die Bezeichnungen als solche existieren zwar schon in der Literatur, doch ist ihr Begriffsinhalt meist völlig verschieden und deckt sich insbesondere auch nicht mit dem hier vorgeschlagenen. Vgl. deshalb auch Lautenbach, W. = Zins = S. 60, Veit, O. = Volkswirtschaftliche Theorie = S. 62, Schweizer, B. = Liquidität = S. 25, vgl. auch S. 28, Strecker, O. = Liquiditätsproblem = S. 17, Vogt, A. = Entwicklung = S. 20 f., Stützel, W. = Liquidität = S. 626 f. und Ortner, W. = Liquidität = S. 14

Sie ist immer eine ex-post-Liquidität, da sie als tatsächliche Größe - als Aussage, ob Liquidität oder Illiquidität vorliegt bzw. vorlag - eindeutig festgestellt werden kann.

Die p o t e n t i e l l e L i q u i d i t ä t soll demgegenüber als durch die Planung festzustellende und zu gestaltende zukünftige Liquiditätslage einer Unternehmung verstanden werden.[1] Sie ist die eigentlich problematische ex-ante-Liquidität[2], die Untersuchungs- und Gestaltungsobjekt der Liquiditätsplanung ist.[3]

Stellt der Planungsträger fest, daß Auszahlungen in einem zukünftigen Zeitpunkt den dann vorliegenden Kassenhaltungsbestand übersteigen werden, so liegt potentielle Illiquidität (als "Gefahr der Zahlungsunfähigkeit"[4]) für diesen Zeitpunkt vor. Durch entsprechende Dispositionen (wie z.B. durch Verminderung oder Verschiebung der geplanten, aber noch disponierbaren Auszahlungen) kann aber vermieden werden, daß die p o t e n t i e l l e zur a k t u e l l e n Illiquidität wird. Selbst eine aktuelle Illiquidität ist nicht gleichbedeutend mit dem Konkurs der Unternehmung, da auch ein gegenwärtiges finanzielles Ungleichgewicht noch durch liquiditätspolitische Maßnahmen behoben werden kann.[5]

Wichtig für die Liquiditätsplanung ist, zu wissen, daß die - vielleicht auch immer wieder festgestellte - potentielle Liquiditätslage der Unternehmung, bis sie in

---

1) Vgl. auch Duperrex, E. = Liquiditätsproblem = S. 5, der "gegenwärtige" und "zukünftige Liquidität" unterscheidet.

2) Vgl. Lücke, W. = Finanzplanung = S. 18, der hier auch den Begriff "ex-ante-Liquidität" verwendet.

3) Vgl. auch Hill, W. = Liquiditätsplanung = S. 119

4) Witte, E. = Liquiditätsgesichtspunkt = S. 75

5) Vgl. Buhl, A. = Sicherung = S. 19. Vgl. auch Papke, H. = Begriff = S. 735 ff., der Ausführungen zum juristischen Begriff der Zahlungsunfähigkeit macht.

die aktuelle, realisierte übergeht, noch möglichen Änderungen unterliegt, die zur potentiellen, aber auch aktuellen Illiquidität führen können. Einflüsse auf die potentielle Liquiditäts- oder auch Illiquiditätslage sind grundsätzlich von zwei Seiten her möglich:

1. Es treten unvorhergesehene und ungeplante Veränderungen der Einzahlungs- bzw. der Auszahlungsreihe auf.
2. Die Unternehmung verändert selbst durch eigene Entscheidungen, die durchaus aber von Dritten induziert sein können, die Einzahlungs- bzw. Auszahlungsbeträge zu bestimmten Zeitpunkten.

Während mit dem ersten das allgemeine Moment der Unsicherheit angesprochen ist, verweist das zweite auf die Dispositionsmöglichkeit hinsichtlich der zu planenden potentiellen Liquiditätslage einer Unternehmung.

2.2.2.3 Die qualitative Homogenität des Liquiditätsbegriffes

Die Definition der Liquidität - als Fähigkeit der Unternehmung, den geplanten und ungeplanten Auszahlungen nachkommen zu können - läßt die Illiquidität (als Zahlungsunfähigkeit) zum kontradiktorischen Begriff werden.[1] Durch die Definition wird eindeutig festgelegt, wann eine Unternehmung liquide (zahlungsfähig) oder illiquide (zahlungsunfähig) zu nennen ist.[2]

Wegen der formal eindeutig möglichen Zuordnung muß auch den, allerdings wenigen, Autoren widersprochen werden,

---

1) Vgl. Strobel, A. = Liquidität = S. 47

2) Ob der Begriff für die Beurteilung und die Planung einer konkreten finanziellen Lage einer Unternehmung ausreicht, ob er insbesondere schon operational ist, wird an anderer Stelle untersucht werden (siehe Kapitel 3.2)

die den Liquiditätsbegriff als inhaltlich neutral ansehen und sich gegen einen "positiven Inhalt", wie er auch in dieser Arbeit dem Liquiditätsbegriff gegeben wird, wenden.[1] Sieht man nämlich wie Keller in j e d e r (zeitpunktbezogenen) Relation zwischen Zahlungsmittelbestand und Zahlungsanforderung "Liquidität"[2], so hat man zwar im Liquiditätsbegriff den gewünschten Oberbegriff, muß aber dafür gewichtige Nachteile in Kauf nehmen. Aus zwei Gründen erscheint nämlich ein derart neutraler Liquiditätsbegriff unzweckmäßig:

1. Durch das Fehlen eines qualitativ wertenden Bezuges ist "Liquidität" in diesem Sinne i m m e r gegeben, da s t e t s ein bestimmtes Verhältnis von Bedarfs- zu Deckungsgröße vorliegt. Derart als bloße, nicht näher bestimmte Verhältnisgröße definiert[3], ist der Liquiditätsbegriff nicht nur "neutral", sondern auch inhaltlich ohne großen Aussagewert. Man ist nämlich immer gezwungen, einen neuen Terminus zu bilden, der die "ausreichende" bzw. "nicht ausreichende" Relation von Zahlungsmittelbestand zu Zahlungsmittelbedarf bezeichnet.

---

1) Keller, J. = Liquidität = S. 24, vgl. auch S. 23 und 25. Vgl. auch Axmann, N.J. = Investitionspolitik = S. 17, Friederichs, H. = Liquiditätsrechnung = S. 12 und Strobel, A. = Liquidität =. Strobel betont zwar die Wertfreiheit des Liquiditätsbegriffes (S. 46), widerspricht sich aber, wenn er der Liquidität die Illiquidität gegenüberstellt (S. 46 f.) bzw. vom "Streben nach Liquidität" spricht (S. 27).

2) Keller, J. = Liquidität = S. 27, ferner auch Lehmann, B. = Liquidität = S. 25 und Rauchfleisch, K. = Status = S. 5

3) Vgl. Rauchfleisch, K. = Status = S. 5, der der Meinung ist, daß "der Inhalt der Begriffe Liquidität und Illiquidität von Fall zu Fall verschieden sein ..." könne.

2. Unter den "neutralen" Liquiditätsbegriff im oben aufgeführten Sinne fällt auch, als ein Grenzfall, die Zahlungsunfähigkeit, die Illiquidität. Auch wenn man, wie Keller - im Sinne seines "neutralen" Liquiditätsbegriffes durchaus konsequent - vorschlägt, den Ausdruck "Illiquidität" zu vermeiden[1], bliebe doch die Tatsache bestehen, daß die Zahlungsunfähigkeit (Illiquidität) als Grenzfall unter die Liquidität zu subsumieren wäre.[2] Dies dürfte aber weder der direkten Wortbedeutung noch dem allgemeinen Sprachgebrauch entsprechen.[3] Hinzu käme, daß die Adjektive "liquide" und "illiquide" nicht mehr verwendet werden dürften, es sei denn, man akzeptierte auch die unsinnige Aussage, daß eine liquide Unternehmung illiquide sein könne.[4]

Aus diesen Gründen muß ein Liquiditätsbegriff mit "neutralem" Inhalt abgelehnt werden, auch wenn es dann keinen Oberbegriff zu den qualifizierenden Begriffen der Liquidität und Illiquidität gibt.[5] Dieser nur sehr geringe Nachteil[6] wird dafür mehr als aufgewogen durch

---

1) Keller, J. = Liquidität = S. 23. Keller sieht in der Illiquidität einen Fall der Unterliquidität (S. 27) und setzt damit einen neuen Begriff an die Stelle des eingeführten, bekannten Begriffs der Illiquidität. Kellers Ansicht teilt auch Bickel, G.E. = Liquiditätspreisuntergrenze = S. 31

2) Vgl. Axmann, N.J. = Investitionspolitik = S. 100 f.

3) Daß der allgemeine Sprachgebrauch die Begriffe Liquidität und Illiquidität durchaus als Gegensatz empfindet, muß sogar von den Verfechtern eines "neutralen" Liquiditätsbegriffes anerkannt werden. Vgl. Keller, J. = Liquidität = S. 23 f., Strobel, A. = Liquidität = S. 46 f.

4) Zu bedenken wäre auch, daß weder von einem "Streben nach Liquidität" oder der "Aufrechterhaltung der Liquidität" noch von der "Sicherung der Liquidität" gesprochen werden dürfte, da alle diese Formulierungen von der Voraussetzung ausgehen, daß die Liquidität positiv qualifiziert wird. Siehe auch den Widerspruch bei Dornieden, U. = Problematik = S. 18 f.

5) Vgl. Schroeder, K. = Liquidität = S. 1

6) Man könnte z.B. als Oberbegriff von der "finanziellen Lage" der Unternehmung sprechen.

die Möglichkeit, mit Hilfe der Begriffe Liquidität und Illiquidität die theoretisch unendlich große Zahl von Relationen zwischen Zahlungsmittelbestand und Zahlungsmittelbedarf in zwei Gruppen - Zahlungsfähigkeit und Zahlungsunfähigkeit - qualitativ klassifizieren zu können.[1)]

Festzustellen bleibt also, daß der hier verwendete Liquiditätsbegriff "nur zwei diskrete Argumentwerte"[2)] als Ja-Nein-Klassifikation[3)] aufweist: Entweder kann die Unternehmung zahlen oder sie kann es nicht.[4)]

Die Folge der Homogenität dieses Liquiditätsbegriffes[5)] ist, daß jenen Autoren nicht zugestimmt werden kann, die die Zahlungsfähigkeit einer Unternehmung glauben irgendwie abstufen zu können.[6)] So übernimmt Strobel[7)] die von Keller[8)] verwendeten Begriffe der "Über-" bzw. "Unterliquidität" und fügt noch weitere Begriffe, die "Optimalliquidität", die "Grenzliquidität" sowie die "Zahlungsstockung" und "Zahlungseinstellung"

---

1) Vgl. auch Lücke, W. = Finanzplanung = S. 19

2) Stützel, W. = Liquidität = S. 624, vgl. auch S. 625; vgl. Schmidtkunz, H.-W. = Koordination = S. 38

3) Düchting, H. = Liquidität = S. 42, vgl. auch S. 21. Vgl. Zoll, W. = Liquidität = S. 474, Janberg, H. = Interview = S. 134 und Heinen, E. = Zielsystem = S. 175

4) Vgl. Axmann, N.J. = Investitionspolitik = S. 100, Duperrex, E. = Liquiditätsproblem = S. 1 und Zoll, W. = Liquidität = S. 474

5) Vgl. Lüder, K. = Optimum = S. 87

6) Vgl. Rittershausen, H. = Finanzwirtschaft = S. 387 f., Everling, W. = Finanzierung = S. 85 f., Strecker, O. = Liquiditätsproblem = S. 99 f., Chmielewicz, K. = Formalstruktur = S. 247, Scholten, Th.M. = Liquiditeit = S. 20 ff., auch S. 75 ff., Hirschfeld, D. = Untersuchung = S. 65, Grünewälder, O. = Mittel = S. 6 f., Langen, H. = Betrieb = S. 86, Düperrex, E. = Liquiditätsproblem = S. 2 und Kortzfleisch, G.v. = Grundlagen = S. 35 ff.

7) Strobel, A. = Liquidität = S. 53 f.

8) Keller, J. = Liquidität = S. 27

hinzu.[1] Während nun aber einige Autoren in der Über- bzw. Unterliquidität eine bestimmte Ausprägung der Zahlungsfähigkeit in bezug auf die Rentabilitätslage der Unternehmung sehen[2], geht Strobel sogar noch einen Schritt weiter, indem er "die Liquidität als Funktion der Zeit"[3] betrachtet. So möchte Strobel die zukünftige Liquiditätslage der Unternehmung schon vorab berücksichtigen, indem er den Zustand einer gegenwärtig noch liquiden Unternehmung, die aber "in einem bestimmten zukünftigen Zeitraum nicht mehr zahlungsfähig sein wird ..."[4], als Unterliquidität bezeichnet.[5]

Eine Orientierung des Liquiditäts b e g r i f f e s an der Rentabilitätsmaxime der Unternehmung muß abgelehnt werden, da hier ein Begriff verwendet wird, dessen "Argumentbereich lediglich zwei Werte ('erfüllt', 'nicht erfüllt') enthält ..."[6] Die Rentabilität kann als Zielsetzung daher erst im Rahmen einer noch Freiheitsgrade lassenden Liquiditäts g e s t a l t u n g , nicht aber schon beim B e g r i f f der Liquidität Berücksichtigung finden. Eine Abstufung der Liquidität

---

1) Auf die auch von Keller genannte "optimale Liquidität" wird noch nicht hier, sondern erst dann eingegangen, wenn das Verhältnis von Liquiditätspostulat und gesamtunternehmerischer Zielsetzung untersucht worden ist. Siehe die Ausführungen zu Abschnitt 3.3.3.

2) Vgl. Gutenberg, E. = Einführung = S. 114 und Grieskamp, W. = Liquiditätsausweis = S. 10. - Im übrigen sei auf die auf S. 77, Fn. 6 angegebenen Autoren verwiesen.

3) Strobel, A. = Liquidität = S. 47

4) Strobel, A. = Liquidität = S. 47. Vgl. auch Strecker, O. = Liquiditätsproblem = S. 9 f., der in der Liquidität die "anhaltende" Zahlungsfähigkeit der Unternehmung sieht.

5) Dabei konzediert Strobel allerdings selbst, daß seine Auffassung vielleicht nicht voll zu befriedigen vermag (S. 47).

6) Stützel, W. = Liquidität = S. 625

in Unter-, Grenz- und Überliquidität ist dann nicht möglich, wenn die Kriterien, die eine derartige Graduierung ermöglichen sollen, durch die Definition der Liquidität von vornherein ausgeschlossen sind. Der hier entwickelte Liquiditätsbegriff, der eine eindeutige Bezeichnung der finanziellen Lage ermöglicht, schließt aber Zwischenformen der Liquidität bzw. Illiquidität aus.[1] Reichen die jeweiligen Tauschmittelbestände der Unternehmung nicht aus, um die geplanten und ungeplanten Auszahlungen zu leisten, so ist die Unternehmung für diesen Zeitpunkt illiquide. Übersteigen die Tauschmittelbestände hingegen die Zahlungsanforderungen - und sei es auch erheblich -, so kann eben auch nur von Liquidität, und nicht von "Überliquidität" gesprochen werden.[2] Desgleichen sind auch die Unterscheidungen in "Zahlungsstockung" und "Zahlungseinstellung" primär nur konkursrechtlich von Bedeutung.[3] Es kann also weder von einem fließenden Übergang zwischen Liquidität und Illiquidität[4] noch von einer Abstufung der Liquidität oder der Illiquidität gesprochen werden.[5]

Will man aber wie Strobel im zeitpunktbezogenen Liquiditätsbegriff schon über diesen Zeitpunkt hinausgehende Liquiditäts- bzw. Illiquiditätslagen berücksichtigen, so wird eine exakte Begriffsbildung erschwert. Die von

---

1) Vgl. Witte, E. = Liquiditätspolitik = S. 15, Zoll, W. = Liquidität = S. 474, Fettel, J. = Liquidität = Sp. 3813, Lücke, W. = Finanzplanung = S. 19, Janberg, H. = Interview = S. 135, Hellmann, K. = Entwicklung = S. 265 und Schroeder, K. = Liquidität = S. 10

2) Vgl. Düchting, H. = Liquidität = S. 21

3) Vgl. dazu Klebba, W. = Zahlungsstockung = S. 16 ff., 41 ff. und Papke, H. = Begriff = S. 735 f.

4) So z.B. Scholten, Th.M. = Liquiditeit = S. 20

5) Vgl. Strecker, O. = Liquiditätsproblem = S. 13

Strobel offensichtlich gewollte Zeitraumbetrachtung kann von einem Liquiditätsbegriff, der vom Problem her notwendigerweise auf eine Zeitpunktbetrachtung abstellt[1], nicht geleistet werden. Es erscheint nicht zweckmäßig, eine Unternehmung, die augenblicklich noch liquide - im Sinne Strobels vielleicht sogar "überliquide" - ist, als im Zustand der Unterliquidität zu bezeichnen, nur weil abzusehen ist, daß sie irgendwann ihren Zahlungen nicht wird nachkommen können.[2] "Man muß sich von der Wunschvorstellung lösen, daß man mit einem Kurzausdruck eine finanzielle Entwicklung kennzeichnen kann."[3] Um eine gewisse Bezeichnung gegenwärtiger und zukünftiger Liquiditätslagen zu ermöglichen, wurden deshalb hier die Begriffe der "aktuellen" und "potentiellen" Liquidität bzw. Illiquidität eingeführt.

Im gleichen Zusammenhang muß noch auf den Ausdruck "maximale Liquidität" eingegangen werden[4], der hier gleichfalls abgelehnt wird.[5] Hätte eine Unternehmung weder in Sach- noch in Finanzgütern Kapital gebunden, hielte sie also (etwa für eine kurze Zeit) n u r Kasse, so wäre es falsch, hier von "maximaler" Liquidität sprechen zu wollen. Zum einen kann über die zukünftige Liquiditätslage der Unternehmung solange nichts gesagt werden, wie die Auszahlungen nicht berücksichtigt sind. Für die Liquidität, als bestimmte Relationsgröße, ist die Höhe der Kassenhaltung kein Kriterium.[6] Die Zahlungsanforderungen können nämlich durchaus auch eine

---

1) Vgl. dazu die nachfolgenden Ausführungen zu Kapitel 2.3

2) Vgl. Witte, E. = Liquiditätspolitik = S. 14 f.

3) Witte, E. = Liquiditätspolitik = S. 15

4) Vgl. Ritter, E. = Budgetrechnung = S. 56, der sagt: "... eine größtmögliche Liquidität ist ein Ziel, das immer angestrebt werden wird ..."

5) Vgl. auch Schweizer, B. = Liquidität = S. 107

6) Stützel, W. = Liquidität = S. 625

derart "maximale" Kassenhaltung übersteigen. Zum andern ist das Liquiditätspostulat deshalb nicht "maximal" erfüllbar, weil die Forderung nach Liquidität - wie schon erläutert wurde - nicht abstufbar ist. Es handelt sich um kein zu extremierendes Postulat, sondern um einen mit Ja oder Nein zu entscheidenden Zustand von Liquidität oder Illiquidität, der den Ausdruck "maximale Liquidität" nicht zuläßt. "Die Liquidität stellt keine Maximumaufgabe. Sie verlangt lediglich absolute Deckung der Ausgaben."[1)]

Auch die vermeintliche Einschränkung dieser Aussage durch die Feststellung, daß Kasse nicht nur aus dem Liquiditätsgesichtspunkt gehalten werde, sondern auch aus spekulativen Gründen, die eine Maximierung der Kassenhaltung erfordern könnten, trifft nicht das Liquiditätspostulat. Die Zahlungsmittel sind in diesem Fall Träger eines eigenen Leistungsprozesses, der auf Maximierung der Rentabilität bzw. des Kapitalwertes gerichtet ist.

Obwohl Abstufungen der Liquidität in dem hier vorgeschlagenen begrifflichen Apparat keinen Platz finden, soll noch auf folgendes hingewiesen werden. Wenn gesagt wird, daß eine liquide Unternehmung zu einem bestimmten Zeitpunkt den geplanten und ungeplanten Auszahlungen nachkommen könne, so ist damit noch nicht bestimmt, w e l c h e r Bestand an Tauschmitteln gehalten werden muß, um diese Zahlungen leisten zu können. Er muß nur so hoch sein, daß er den jeweiligen Auszahlungen zumindest gleichkommt.[2)] Da er höher sein kann, ohne daß dies Einfluß auf die Liquidität einer Unternehmung hätte, muß hier nach einem Kriterium gesucht werden, welches offensichtlich nicht aus dem Liquiditätspostulat hergeleitet werden kann. Es muß vielmehr das Unter-

---

1) Witte, E. = Liquiditätspolitik = S. 20 (im Original teilweise kursiv). Vgl. Keller, J. = Liquidität = S. 16

2) Vgl. Wohlmann, O. = Liquiditätsrisken = S. 9

nehmungsziel beachtet werden, um so den auf d i e s e s Ziel bezogenen günstigsten Tauschmittelbestand (optimale Kassenhaltung) bestimmen zu können. Das Problem einer in diesem Sinn "optimalen Liquidität" wird noch näher zu untersuchen sein.[1)]

Zusammenfassend kann festgestellt werden, daß der Begriff "Liquidität" eine bestimmte, positiv bewertete Qualität - die Zahlungsfähigkeit der Unternehmung - kennzeichnet. Da diese Qualität nicht abstufbar ist - sondern entweder gegeben ist oder nicht -, muß der Begriff als in der Qualitätsbezeichnung homogen, also als nicht weiter zu differenzieren, angesehen werden.[2)]

2.3 Liquidität und Zeitfaktor

Obwohl die Bedeutung des Zeitfaktors bei der Untersuchung des betriebswirtschaftlichen Liquiditätsproblems in der Literatur durchaus erkannt wurde, kann man doch in den zahlreichen Bemerkungen dazu keine einhellige Meinung feststellen. Während einige Autoren von der Zeitpunktbezogenheit der Liquidität sprechen, sehen andere die Liquidität als zeitraumbezogene Größe. Des weiteren findet sich die Auffassung vom statischen Aspekt neben der Betonung des dynamischen Moments. Die Widersprüche dieser Ansichten sind nur dadurch zu erklären, daß nie hinreichend zwischen den Wirkungen des Zeitfaktors auf das betriebswirtschaftliche Liquiditätsproblem selbst und den zeitabhängigen Beziehungen des liquiditätsbezogenen Planungsproblems unterschieden wurde. Auf der Grundlage dieser Trennung soll im folgenden das Verhältnis von Liquidität und Zeitfaktor untersucht werden.

---

1) Siehe die Ausführungen zu Abschnitt 3.3.3

2) Vgl. Lüder, K. = Optimum = S. 87

Die Liquidität ist ein zeitpunktbezogenes Problem[1], da sich die bestimmenden Einflußgrößen selbst ausschließlich in Zeitpunkten verändern. Die einzelnen Einzahlungen und Auszahlungen sind nämlich diskrete Größen, welche zeitlich punktuell (in diesem Sinne diskontinuierlich), und nicht etwa stetig (kontinuierlich) die Liquiditätslage der Unternehmung determinieren. Da sich die Liquiditätslage von Zahlungszeitpunkt zu Zahlungszeitpunkt verändert, kann deshalb auch nur die Bezeichnung "Augenblicksliquidität"[2] ("Momentanliquidität"[3]) als richtige Kennzeichnung des im Liquiditätsbegriff zum Ausdruck kommenden Problems angesehen werden.[4] Daß der Unternehmer sich nicht nur auf die Betrachtung e i n e s Zeitpunkts beschränkt, ändert nichts daran, daß die Liquidität selbst eine "Z e i t p u n k t liquidität"[5] ist. Im Gegenteil: es genügt ja nicht, wenn die Unternehmung innerhalb eines gewissen Zeitraumes liquide ist (also insgesamt die Einzahlungen im Zeitraum zuzüglich der Anfangsbestände zumindest den Auszahlungen des Zeitraumes gleichkommen), vielmehr ist es notwen-

---

1) Fettel, J. = Liquidität = Sp. 3806, Schneider, E. = Geldbedarf = S. 363, Maßmann, G. = Problem = S. 18, Axmann, N.J. = Rentabilität = S. 103 f., Schweitzer, H. = Liquidität = S. 12 und Kortzfleisch, G.v. = Grundlagen = S. 25 f., der insbesondere auf S. 26 von der "Zukunftsbezogenheit des finanzwirtschaftlichen Denkens" spricht.

2) Rittershausen, H. = Finanzwirtschaft = S. 417

3) Kosiol, E. = Liquidität = S. 264 (im Original kursiv)

4) In diesem Sinn auch Langen, H. = Bemerkungen = S. 92, Schmidtkunz, H.-W. = Koordination = S. 39, Steincke, H. = Aufgabe = S. 218, Gebhardt, G. = Liquidität = S. 163, Albach, H. = Rentabilität = S. 587, Harper, W.M. = Cash Control = S. 110. Vgl. auch Nicklisch, H. = Betriebswirtschaft = S. 473 und Krümmel, H.-J. = Grundsätze = S. 228 ff.

5) Langen, H. = Bemerkungen = S. 92 (im Original alles gesperrt)

dig, daß in jedem Augenblick[1] Liquidität vorliegt. Deshalb kann die zeitraumbezogene Liquidität, die "Periodenliquidität"[2], auch nicht als Ausdruck der Liquidität schlechthin, sondern entweder nur als Durchschnittsbetrachtung der "Momentanliquiditäten"[3] oder aber als Bezeichnung für die aneinandergereihten Augenblicksliquiditäten[4] verstanden werden.[5] Während dauernde Augenblicksliquidität die Zeitraumliquidität als Durchschnittsgröße zwangsläufig nach sich zieht, trifft dies umgekehrt nicht unbedingt zu.[6]

Es wäre nun eine völlige Verkennung des wirtschaftswissenschaftlichen Begriffsinstrumentariums, wollte man auf Grund der zeitpunktbezogenen Liquiditätsauffassung folgern, daß es sich deshalb auch um eine statische Betrachtung der Liquidität handeln müsse.[7]

---

1) Als wirtschaftlich relevanter "Augenblick" muß e i n T a g angesehen werden. Siehe dazu Zoll, W. = Liquidität = S. 481 und Krümmel, H.-J. = Grundsätze = S. 229, Fn. 8. Vgl. auch Braun, W. = Liquiditätsproblem = S. 13, Langen, H. = Abhängigkeit = S. 61, Steincke, H. = Aufgabe = S. 218, Witte, E. = Liquiditätspolitik = S. 143 f., Lücke, W. = Finanzplanung = S. 28 f., Rossenbeck, H. = Wie = S. 79, Fuchs, J. = Finanzplanung = S. 45 und Grünewälder, O. = Mittel = S. 5

2) Kosiol, E. = Liquidität = S. 264 (im Original kursiv)

3) Kosiol, E. = Liquidität = S. 264, Langen, H. = Bemerkungen = S. 92 und Witte, E. = Liquiditätspolitik = S. 13

4) Rittershausen, H. = Finanzwirtschaft = S. 417

5) Vgl. Müller, H. = Momentanliquidität = S. 8, die für diese beiden Fälle die Bezeichnungen "globale" bzw. "totale Periodenliquidität" einführt.

6) Kosiol, E. = Liquidität = S. 264

7) In diese Richtung zielt beispielsweise die Kritik Riegers an zeitpunktbezogenen Liquiditätsbegriffen (Rieger, W. = Einführung = S. 260 ff. und 278 ff.).

Indem die Liquidität als ein zeitpunktbezogener "Zustand der Unternehmung" charakterisiert wird[1], ist eine dynamische Betrachtung nicht ausgeschlossen, wenn man davon ausgeht, daß sich der Zustand in der Zeit verändern kann. Trotz der vielleicht notwendigen Zeitraumbetrachtung bliebe die Liquidität selbst aber durchaus weiter auf unterschiedliche Zeitpunkte bezogen. Es erscheint deshalb nicht richtig, vom "Liquiditätsprozeß" zu sprechen[2], oder - wie Rieger - zu betonen, daß die Liquidität "nicht statischer Art, sondern durchaus dynamischer" Art sei.[3]

Wie häufig die Begriffe "statisch" und "dynamisch" in Zusammenhängen gebraucht werden, die dem nunmehr seit längerer Zeit weitgehend einheitlichen Begriffsinhalt von Statik und Dynamik widersprechen, zeigt sich auch, wenn mehrere Autoren den B e g r i f f der Liquidität als "statisch" bzw. als "dynamisch" bezeichnen[4] oder auch betonen, daß der Liquiditätsbegriff, "wie kein anderer, an den Zeitablauf gebunden" sei.[5] Dazu muß bemerkt werden, daß die Begriffsinhalte von Statik und Dynamik weder eine Kennzeichnung der Erscheinungen selbst[6] noch der Begriffe[7] als "statisch" bzw.

---

1) Kosiol, E. = Liquidität = S. 264

2) Thoms, W. = Liquidität = S. 321

3) Rieger, W. = Einführung = S. 278. Vgl. auch Gebhardt, G. = Liquidität = S. 30, der vom "dynamischen Charakter der Liquidität" spricht, und Muscheid, W. = Bilanzschema = S. 172, der die Liquidität als "Ablaufphänomen" bezeichnet.

4) Merker, K. = Liquiditätsprüfungen = S. 437 ("Liquidität ist ein statischer Begriff"; im Original teilweise kursiv), Hendrikson, K.H. / Stehlik, A. / Link, H.J. = Finanzplanung = S. 223, Vormbaum, H. = Gleichgewicht = S. 65, Rittershausen, H. = Finanzwirtschaft = S. 393 und Rink, E. = Liquidität = S. 35, der von statischer oder dynamischer Begriffsbildung spricht.

5) Höhle, H.-P. = Theorie = S. 14

6) Vgl. Lehmann, M.R. = Inhalt = S. 255

7) Vgl. Strobel, A. = Liquidität = S. 29, der allerdings selbst insofern nicht konsequent ist, als er von der "dynamischen Liquiditätsauffassung" spricht

"dynamisch" zulassen. Die Bezeichnungen "statisch" bzw. "dynamisch" kennzeichnen ausschließlich zwei verschiedene Untersuchungsmethoden.[1] Während sich bei der statischen Betrachtung alle relevanten Größen auf e i n e n Zeitpunkt oder Zeitraum beziehen, wird durch eine dynamische Analyse die Änderung der Größen im Zeit a b l a u f berücksichtigt, man betrachtet also die sich in der Zeit verändernden Größen.[2] Ob die wissenschaftliche Analyse statisch oder dynamisch erfolgen soll, hängt allein davon ab, ob durch die Einbeziehung der Zeitkomponente eine wesentliche Verbesserung der Untersuchungsergebnisse zu erwarten ist. Die Struktur des zu betrachtenden und zu erklärenden Phänomens bestimmt die Betrachtungsweise, so daß die Untersuchungsmethode mithin als problemorientiert angesehen werden muß.

Die eben gemachten Unterscheidungen berücksichtigend, muß nun gefragt werden, ob die jeweils auf Zeitpunkte bezogene Liquidität eine statische oder dynamische Betrachtung erfordert.

Grundsätzlich sind zwei Beziehungsarten zwischen dem Zeitfaktor und den Einflußgrößen der Liquidität - die in ihrer isolierten und kombinierten Wirkung die Probleme der Liquidität determinieren - möglich: die Liquiditätslage einer Unternehmung kann sich sowohl i n der Zeit als auch d u r c h die Zeit verändern.

1. Die Änderung der Liquiditätslage i n der Zeit bedeutet, daß der Zeitfaktor nur eine indirekte Wirkung auf die Liquidität der Unternehmung hat, insofern als sich die Einflußgrößen der Liquidität zwar

---

1) Schneider, E. = Statik = S. 23, vgl. Lehmann, M.R. = Inhalt = S. 255

2) Schneider, E. = Einführung II = S. 264, vgl. Forstmann, A. = Statik = S. 148

in der Zeit verändern können, daß diese Änderungen aber nicht vom Zeitablauf selbst, sondern von anderen, zeitunabhängigen Faktoren abhängig wären. Die Liquidität würde sich demnach zwar i n der Zeit, aber nicht d u r c h die Zeit verändern.

2. Könnte hingegen nachgewiesen werden, daß sich die Liquidität d u r c h die Einwirkung des Zeitfaktors änderte, so wäre es möglich, die Liquidität als "Funktion der Zeit"[1] zu bezeichnen, wenn diese direkte Abhängigkeit wirklich dominierte. Im folgenden sollen diese beiden Aspekte einer dynamischen Betrachtung betriebswirtschaftlicher Liquidität näher untersucht werden.

Daß sich die Liquiditätslage einer Unternehmung in der Zeit verändert, muß als unbestritten angesehen werden.[2] Gerade weil die Zahlungsfähigkeit ein zeitpunktbezogenes Merkmal der Wirtschaftssubjekte ist, wird sie sich von Zeitpunkt zu Zeitpunkt verändern, wenn die sie bestimmenden Einzahlungen und Auszahlungen im Zeitablauf keine gleichbleibenden, "rentenmäßigen" Zahlungsreihen darstellen. Da man aber bei der Betrachtung des realen Wirtschaftsprozesses von der Veränderung der Zahlungsreihen im Zeitablauf auszugehen hat, kann die sich in der Zeit ständig (aber nicht stetig) verändernde Liquiditätslage einer Unternehmung auch nur dynamisch betrachtet

---

1) Kosiol, E. = Liquidität = S. 264 (im Original teilweise kursiv), Witte, E. = Liquiditätspolitik = S. 13

2) Vgl. dazu schon Rieger, W. = Einführung = S. 278: "Die Liquidität ist nicht ein Zustand, der nur einmal begründet werden muß, um dann ewig fortzubestehen und für alle Zeiten gesichert zu sein." Vgl. auch Gebhardt, G. = Liquidität = S. 30 und Weinstock, E. = Liquiditätsproblem = S. 19

werden.[1)]

Neben der Veränderung der Zahlungsfähigkeit einer Unternehmung im Zeitablauf muß auch die in der Literatur nicht beachtete Abhängigkeit vom Zeitfaktor selbst berücksichtigt werden. Obwohl der größte Teil der Ein- und Auszahlungen nach Höhe und Fälligkeit von Verträgen oder sonstigen Verpflichtungen abhängt, gibt es auch Zahlungen, deren Beträge von der Zeit selbst bestimmt werden. Betrachtet man nämlich den Zins als einen Maßstab für die Bewertung von Geldbeträgen zu verschiedenen Zeitpunkten, so erkennt man, daß alle Ein- und Auszahlungen, welche über die Zinsberechnung eine betragsmäßige Veränderung erfahren, direkt vom Zinsfuß, aber auch direkt von der Zeit abhängig sind. Als Beispiele wären hier Einzahlungen durch Wechseldiskontierung oder durch Leistungsverkauf (sofern die Höhe der eingezahlten Erlöse von der jeweiligen Inanspruchnahme eines gewährten Zahlungsziels abhängt) sowie Auszahlungen durch Leistungskauf (sofern diese ebenfalls vom Zahlungsziel abhängig sind) zu nennen.

Betrachtet man diese besondere Beziehung zwischen Liquidität und Zeitfaktor, so muß Bickel widersprochen werden, der der Meinung ist, daß die Liquidität (als Verhältnis von vorhandenen zu notwendigen Zahlungsmitteln) grundsätzlich nie als eine von der Zeit selbst abhängige Relation betrachtet werden könne.[2)] Bickel verkennt

---

1) Vgl. Töndury, H. / Gsell, E. = Finanzierungen = S. 331, Schroeder, K. = Liquidität = S. 10, Langen, H. = Abhängigkeit = S. 61, Härle, D. = Liquiditätsbeurteilungen = S. 95 f., Strecker, O. = Liquiditätsproblem = S. 9 und Strobel, A. = Liquidität = S. 32, der sagt: "Wenn überhaupt ein betriebswirtschaftliches Problem eine dynamische Betrachtungsweise erfordert, so ist es das Liquiditätsproblem." "Einnahmen und Ausgaben sowie die Entwicklung des Vermögens und der Schulden müssen in ihrem zeitlichen Ablauf betrachtet werden, wenn das Problem in vollem Umfange verstanden und gelöst werden soll."

2) Bickel, G.E. = Liquiditätspreisuntergrenze = S. 25 und 35

die zweifache Beziehung zwischen der Liquidität und dem Zeitfaktor, indem er die Tatsache übersieht, daß die die Liquidität bestimmenden Größen sich sowohl i n der Zeit als auch - wenn auch zum geringeren Teil - d u r c h den Zeitablauf verändern.[1)]

In der Literatur wird die Notwendigkeit einer dynamischen Betrachtung betriebswirtschaftlicher Liquidität häufig unmittelbar mit der Aussage verbunden, daß das Liquiditätsproblem ein zukunftsbezogenes Problem sei.[2)] Dazu muß kritisch festgestellt werden, daß die dynamische Untersuchung der verschiedenen Aspekte des Liquiditätsproblems nicht auch gleichbedeutend mit einer Betrachtung der Zukunft ist: dynamische und zukunftsbezogene Analyse müssen durchaus nicht identisch sein.

Daß nun die Forderung nach einer in die Zukunft gerichteten Betrachtung des Liquiditätsproblems trotzdem richtig ist, liegt nicht an der vermeintlichen Identität mit der vom Wesen der Liquidität her bedingten dynamischen Analyse, sondern ist einfach Merkmal und Voraussetzung der unternehmerischen P l a n u n g s aufgabe. Da jede Planung als ein künftiges "Tun vorbereitendes Denkhandeln"[3)] aufgefaßt werden kann und deshalb grundsätzlich

---

1) Da aber der größte Teil der Ein- und Auszahlungen - was ihren Zahlungsbetrag betrifft - nicht als abhängige Veränderliche der Zeit betrachtet werden kann, erscheint es nicht gerechtfertigt, von der Liquidität als einer "Funktion der Zeit" (Kosiol, Witte) zu sprechen.

2) Vgl. Weinstock, E. = Liquiditätsproblem = S. 19, Keller, J. = Liquidität = S. 27 und Düring, H. = Einfluss = S. 11

3) Kosiol, E. = Planung = S. 389

zukunftsgerichtet ist[1], da sich weiterhin das Liquiditätsproblem dem Unternehmer ausschließlich als ein durch Planung zu lösendes Problem stellt, muß zwangsläufig die Beschäftigung mit der Liquidität zukunftsgerichtet sein.[2] Eine vergangene Liquiditätslage ist für den Unternehmer schon deshalb ohne Bedeutung, weil die weiterbestehende Unternehmung in der Vergangenheit ja liquide war.[3] Insofern kann gesagt werden, daß die Liquidität für die Unternehmung "ein Kind der Zukunft"[4] sei.

Obwohl sich die Liquidität der Unternehmung als Planungsaufgabe stellt[5], macht die zukunftsbezogene Betrachtung der Zahlungsströme das Liquiditätsproblem nicht schon selbst zum "Zukunftsproblem".[6] Die Liquidität bleibt weiterhin das subjekt- und zeitpunktbezogene, aus der

---

1) Siehe zur Zukunftsbezogenheit betrieblicher Planung auch: Koch, H. = Unternehmensplanung = S. 3, Hax, K. = Planung = S. 606, Kosiol, E. = Wesen = o.S., Orth, L. = Finanzplanung = S. 14, Agthe, K. = Problem = S. 83, Adamowsky, S. = Planung = S. 24, Häusler, J. = Planung = S. 4, Braun, W. = Planung = S. 15, Kunkel, D. = Grundlagen = S. 1 ff., Preston, G.R. = Considerations = S. 44, Davis, A. = Planning = S. 39 f. und Hill, C. = Introduction = S. 171

2) Vgl. Keller, J. = Liquidität = S. 96, Hirschfeld, D. = Untersuchung = S. 100, Müller, E. = Gesichtspunkte = S. 1186, Schweizer, B. = Liquidität = S. 17, Thoms, W. = Liquidität = S. 339, Voß, H. = Finanzstruktur = S. 40, Bradatsch, W. = Liquiditätsbeurteilung = S. 62 und Hax, K. = Stellung = S. 297

3) Vgl. Muscheid, W. = Bilanzschema = S. 171, Grünewälder, O. = Mittel = S. 4 und Zwissler, U. = ex-post-Darstellung = S. 68 f.

4) Zoll, W. = Liquidität = S. 483

5) Vgl. Duperrex, E. = Liquiditätsproblem = S. 5

6) Lehmann, B. = Liquidität = S. 25

Güterknappheit resultierende Deckungsproblem.[1] Nur aus der Notwendigkeit der Unternehmung, zukünftige Liquiditätslagen planen zu müssen, erfährt die Betrachtung betrieblicher Zahlungsfähigkeit ihre zukunftsorientierte Ausrichtung, wird insofern für die Unternehmung zum auf die Zukunft gerichteten Deckungs- oder Bereitstellungsproblem.

Wenn von der eigentlich notwendigen Planung fortlaufender, etwa auf einen Tag bezogener Momentanliquiditäten Abstand genommen wird[2], so liegt das an den erheblichen Unsicherheiten bei der Erfassung zukünftiger Zahlungsreihen.[3] Gerade bei der Liquiditätsplanung für längere Zeiträume "bleibt kein anderer Weg, als sich ... mit einer Zeitraumbetrachtung zu begnügen."[4] Nicht weil die Liquidität selbst ein zeitraumbezogenes Problem wäre, sondern weil die Liquiditätsplanung nicht auf ein-

---

1) Deshalb sollen hier auch Versuche abgelehnt werden, die die Zukunftsbetrachtung quasi schon in den B e g r i f f der Liquidität selbst einbeziehen wollen. So spricht Schroeder, K. = Liquidität = S. 9 von der Liquidität als Zahlungsfähigkeit "gegenüber den fälligen und demnächst fälligen Zahlungsverpflichtungen". Auch Schwarz, H. = Sicherung = S. 305 sieht in der Liquidität die Fähigkeit einer Unternehmung, "gegenwärtig vorhandene und zukünftig zu erwartende Verbindlichkeiten abzudecken." Bei Hill, W. = Liquiditätsplanung = S. 119 gilt eine Unternehmung dann als liquide, "wenn sie in der überblickbaren Zukunft jederzeit zahlungsfähig erscheint." (In diesem Sinn auch Stützel, W. = Liquidität = S. 624 f.)

2) Vgl. Mey, J.L. = Bemerkungen = S. 525 und Keller, J. = Liquidität = S. 96 f.

3) Vgl. Axmann, N.J. = Rentabilität = S. 112

4) Hill, W. = Liquiditätsplanung = S. 120. Vgl. auch schon Wohlmann, O. = Liquiditätsrisken = S. 8

zelne Zeitpunkte abgestellt werden kann[1], muß "aus der Zeitpunktrechnung ... eine Zeitraumrechnung gemacht werden."[2]

Beide Problemkreise, das Liquiditätsproblem selbst und das Planungsproblem der Liquidität - das sich als Planungsaufgabe aus dem Liquiditätspostulat ergibt -, sind Gegenstand dieser Arbeit, bestimmen sie doch beide das Liquiditätsproblem der Unternehmung. Da das Wesen betriebswirtschaftlicher Liquidität schon ausführlich im Rahmen der Begriffsexplikation untersucht wurde, gilt es im folgenden Hauptteil, auf das sich stellende Planungsproblem der Liquidität - als dem für die Unternehmung wichtigeren Problem - einzugehen.

---

1) Vgl. Krümmel, H.-J. = Grundsätze = S. 230, der sagt: "Es gilt die Regel, daß mit wachsendem zeitlichen Abstand vom Ende der Planungsarbeiten die Zahlungsströme nur über immer längere Teilperioden zusammengefaßt hinlänglich sicher angegeben werden können."

2) Rittershausen, H. = Finanzwirtschaft = S. 393 (im Original teilweise kursiv). Der weitergehenden Ansicht Rittershausens (S. 417), daß die Zeitpunktbetrachtung wegen der finanziellen "Ausgleichspuffer" eigentlich überflüssig sei, kann hier nicht zugestimmt werden. Derartige "Polster" sind ja nicht einfach vorhanden, sie werden vielmehr gerade deshalb angelegt, w e i l man den liquiditätsgefährdenden Planungsunsicherheiten begegnen möchte.

3 DIE LIQUIDITÄT ALS PLANUNGSPROBLEM DER UNTERNEHMUNG

Nachdem die Struktur des betriebswirtschaftlichen Liquiditätsproblems untersucht und eine Definition des Liquiditätsbegriffes entwickelt worden ist, soll in diesem Hauptteil die Planungsaufgabe der Liquiditätssicherung näher betrachtet werden.

Da die Unsicherheit bei der Prognose der Zahlungsströme als wesentliches Planungsproblem angesehen werden kann, ist im ersten Kapitel die Frage nach den, die unvollkommene Informationslage determinierenden Faktoren zu beantworten, welche Einfluß auf das liquiditätsbezogene Planungsproblem der Unternehmung haben. Daran knüpft eine Untersuchung an, welche sich auf die Art des Einflusses bezieht. Inwieweit ein auf Grund des Liquiditätsbegriffes streng formuliertes Liquiditätspostulat operationale Handlunsvorschrift sein kann, wird dann im anschließenden Kapitel untersucht werden. Die Ausführungen im dritten Kapitel sind insofern von besonderer Bedeutung, als das Ziel des liquiditätsbezogenen Planungsprozesses nur angegeben werden kann, wenn die Liquiditätsbedingung in das unternehmerische Gesamtzielsystem eingeordnet wurde. Im Rahmen dieser Betrachtung nimmt die Analyse des Verhältnisses von Liquidität und Rentabilität besonderen Raum ein. Abschließend wird auf der Grundlage der erarbeiteten Kriterien versucht werden, das besondere Planungsproblem der "optimalen Liquidität" eingehend darzustellen.

3.1 Liquidität und Prognoseunsicherheit

Wie schon im letzten Kapitel des ersten Hauptteils kurz ausgeführt wurde[1)], tritt bei der Bestimmung der Liquiditätslage einer Unternehmung neben das allgemeine Liquiditätsproblem, welches aus der Knappheit der Einsatz-

1) Vgl. S. 89 ff.

güter (daraus abgeleitet der Knappheit der Tausch- bzw. Zahlungsmittel) entwickelt wurde, ein spezifisches Planungsproblem der Liquidität, das als Prognoseproblem bezeichnet werden kann.[1] Während die Güterknappheit Grundlage des Liquiditätsproblems schlechthin ist, bezieht sich das Prognoseproblem zwar auf das Phänomen Liquidität, es resultiert aber nicht aus diesem.[2] Vielmehr ist die Prognose, als Problem der unsicheren Erwartungen, ein allgemeines Planungsproblem, welches hier auf die Prognose der Zahlungsreihen bezogen ist.[3]

Soll die potentielle Liquiditätslage einer Unternehmung bestimmt werden, um gegebenenfalls auf sie einwirken zu können, müssen Informationen hinsichtlich der zukünftigen Einzahlungen und Auszahlungen gewonnen werden. Da die Zahlungsgrößen oft weder in ihrer Höhe noch insbesondere in ihrer zeitpunktgenauen Fälligkeit zu bestimmen sind[4], kann hier vom Planungsproblem der "Prognoseunsicherheit"[5] gesprochen werden. Die Erwartungen des

---

1) Vgl. zum Verhältnis von Liquidität und Unsicherheit auch die grundlegenden Ausführungen von Marschak, J. = Role = S. 182 ff., Tobin, J. = Liquidity = S. 208 ff., Tobin, J. = Liquidity Preference = S. 65 ff., Modigliani, F. = Liquidity = S. 201 ff., Lachmann, L.M. = Uncertainty = S. 295 ff., Friedman, M. = Liquidity = S. 196 ff. und Goodwin, R.M. = Liquidity = S. 199 ff.

2) Dies wird offenbar von Loitlsberger, E. = Liquidität = S. 48 verkannt, wenn er sagt, "daß das Liquiditätsproblem in seinem innersten Kern ein Unsicherheitsproblem ..." sei.

3) Vgl. zum Informationsgehalt, zur Erfahrungsbasis und zur Wahrscheinlichkeit von Prognosen: Wild, J. = Wahrscheinlichkeit = S. 12 ff.

4) Vgl. Krümmel, H.-J. = Grundsätze = S. 228 f.

5) Agthe, K. = Problem = S. 92. - Der Begriff "Prognoseunsicherheit" soll hier aber weiter gefaßt werden als bei Agthe und die Ungewißheitssituation des Entscheidungsträgers u m f a s s e n d kennzeichnen (vgl. auch Koch, H. = Diskussion = S. 52 ff.)

Trägers der Liquiditätsplanung - als subjektive Antizipationen künftiger Zustände[1] - sind hinsichtlich der Zahlungsströme meist mehrwertig.[2] Die fünf Gründe der Prognoseunsicherheit sind[3]:

1. Die Unmöglichkeit der Erfassung aller die Liquiditätslage der Unternehmung möglicherweise beeinflussenden unternehmungsexternen Faktoren und
2. das Problem, daß für den Planungszeitraum nicht alle liquiditätswirksamen Entscheidungen der Unternehmung vorher bekannt sind.

   Zu diesen Hauptproblemen der Zahlungsreihenprognose tritt
3. die Schwierigkeit, daß jeweils die quantitativ-zeitlichen Liquiditätswirkungen der Faktoreinflüsse angegeben werden müssen. Neben die objektive Unmöglichkeit, alle die Liquiditätslage beeinflussenden Faktoren erfassen und in ihrer liquiditätsbezogenen Wirkung mit Sicherheit bestimmen zu können, treten noch zwei "subjektive Unzulänglichkeiten"[4]:
4. die Möglichkeit von Planungsfehlern und
5. "der bewußte Verzicht auf Planschärfe"[5].

---

1) Vgl. Seidenfus, H.St. = Theorie = S. 126 und 131 f., Albach, H. = Wirtschaftlichkeitsrechnung = S. 1 ff., Bross, I.D.J. = Design = S. 21 und 32, Agthe, K. = Problem = S. 85, Wittmann, W. = Unternehmung = S. 31 ff., Merk, G. = Begriff = S. 438 ff. und Koch, H. = Diskussion = S. 53, Fn. 6

2) Zu den "Komponenten unvollkommener Information" (Griem) vgl. auch Kosiol, E. = Einführung = S. 244 ff. und Griem, H. = Prozeß = S. 49 ff.

3) Vgl. zum Folgenden auch Witte, E. = Bestimmung = S. 769 und Hartmann, R. = Liquiditätsvorsorge = S. 119 f., aber auch schon Lutz, F. / Lutz, V. = Theory = S. 206 f.

4) Witte, E. = Bestimmung = S. 769. Vgl. zu den Entscheidungsfehlern aus Informationsgewinnung und Informationsverarbeitung auch Gäfgen, G. = Theorie = S. 102

5) Witte, E. = Bestimmung = S. 769 (im Original teilweise kursiv)

Versteht man unter dem Liquiditäts- bzw. Illiquiditätsrisiko die Gefahr, daß sich die geplante Liquiditätslage der Unternehmung nicht realisiert[1], so können die genannten fünf Faktoren grundsätzlich als Ursachen des Liquiditätsrisikos aufgefaßt werden.[2] Diese fünf Einflußgrößen, die alle objektiv oder subjektiv Ausdruck der Prognoseunsicherheit sind, sollen im folgenden etwas näher gekennzeichnet werden.

1. Die Prognose der Zahlungsströme wird gerade durch die große Zahl von unternehmungsexternen Einflüssen erheblich erschwert.[3] Zu diesen Faktoren zählen u.a.: die allgemeine Wirtschafts-, Geld- und Finanzpolitik[4], die konjunkturelle Lage[5] und die Konkurrenzlage (insbesondere die jeweilige Marktform und das Konkurrenzverhalten auf den Beschaffungs- und Absatzmärkten) einschließlich der

---

1) Vgl. Hartmann, R. = Liquiditätsvorsorge = S. 34. Zum Begriff des Liquiditätsrisikos vgl. auch schon Wohlmann, O. = Liquiditätsrisken = S. 17 und Rink, E. = Liquidität = S. 52 ff.

2) Da es sich eigentlich nicht um das Risiko handelt, daß die Unternehmung liquide bleibt, sondern um die Gefahr, daß sie illiquide wird, müßte präzise vom "Illiquiditätsrisiko" gesprochen werden. Diese Bezeichnung hat sich aber in der Literatur nicht durchgesetzt, so daß auch in dieser Arbeit vom "Liquiditätsrisiko" gesprochen werden soll.

3) Vgl. dazu auch Braun, H. = Liquiditätsproblem = S. 495 und die grundlegende Untersuchung finanzwirtschaftlicher Bestimmungsfaktoren von Oettle, K. = Finanzpolitik = S. 52 ff. und 118 ff.

4) Vgl. die Untersuchung von Metze, I. = Wirkungen = insbesondere S. 112 ff. und 117 ff. zu den staatlichen Einwirkungsmöglichkeiten auf die Liquidität der Wirtschaftssubjekte. Vgl. grundlegend zum Einfluß staatlicher Planung auf langfristige Unternehmungsplanung Halm, F. = Planung = S. 140 ff.

5) Das Verhältnis von Liquidität und Konjunktur wurde in der Literatur öfter untersucht: Zentner, G. = Liquiditätsproblem = S. 45 ff. und 105 ff., Weinstock, E. = Liquiditätsproblem = S. 75 ff., Gebhardt, G. = Liquidität = S. 99 ff., Schroeder, K. = Liquidität = S. 30 ff. und 46 ff. und Hiss, D. = Finanzrisiko = S. 18 ff.

Liquiditätslagen der Nachfrager[1] und der Konkurrenten. Besondere Bedeutung muß den allgemeinen Zahlungssitten und Zahlungsgewohnheiten, die selbst auch Ausdruck einer allgemein- oder wirtschaftspolitischen Entwicklung sind, beigemessen werden.[2]

2. Neben den unternehmungsexternen Einflüssen gilt es, möglichst alle unternehmerischen Aktivitäten des Planungszeitraumes, die die Liquiditätslage der Unternehmung beeinflussen könnten, zu erfassen und zeitpunktgenau zu determinieren.[3] Da die Unternehmung aber in ihrer eigenen Verhaltensweise letztlich fast immer von unternehmungsexternen Faktoren bestimmt ist, diese aber (als zukünftige Zustände und Einflüsse) nicht mit Sicherheit angegeben werden können, ergibt sich insbesondere dann ein unlösbares Informationsproblem, wenn man interdependente Beziehungen zwischen unternehmungsexternen Faktoren und unternehmerischen Entscheidungen annehmen muß.[4] Künftige Aktionen und Reaktionen der Unternehmung können solange nicht nach Art, Umfang und Zeitpunkt angegeben werden, wie die ihnen zugrunde gelegten, sie bestimmenden,

---

1) Vgl. auch die Untersuchung von Becker, W.-D. = Liquidität = S. 81 ff., der die Beziehung zwischen der Liquiditätslage der nachfragenden Haushalte und der der anbietenden Unternehmungen untersucht.

2) Vgl. auch Schmalenbach, E. = Aufstellung = S. 10 f., Schmalenbach, E. = Veranschlagung = S. 176, Linhardt, H. = Liquiditätsprobleme = S. 613 und 615 f. und Hasenack, W. = Finanzdisposition = S. 18

3) Vgl. auch das Kapitel "Changes in cash balances" von Johnson, R.W. = Management = S. 28 ff., insbesondere S. 30 ff.

4) Vgl. dazu schon Morgenstern, O. = Voraussicht = S. 343 ff., der die Unmöglichkeit vollkommener Voraussicht an einem instruktiven Beispiel erläutert. Vgl. auch Wittmann, W. = Unternehmung = S. 18 ff.

zum Teil aber selbst von ihnen abhängenden Faktoren unbekannt sind.[1] Nicht zuletzt ist die unvollkommene Information hinsichtlich der eigenen zukünftigen Aktivitäten einer Unternehmung schon wegen der Instabilität des Entscheidungsfeldes[2] ein bedeutender Grund für die Unmöglichkeit einer alle unternehmerischen Handlungen berücksichtigenden Prognose. Hinzu kommt, daß oft eine zeitpunktgenaue Festlegung unmöglich ist, zumindest aber nur für bestimmte Zeitabschnitte erfolgen kann.

3. Selbst wenn alle die Liquidität beeinflussenden Faktoren als solche bekannt wären, könnten doch nicht immer sämtliche Auswirkungen auf die Liquiditätslage, also die Liquiditätswirkung, quantitativ und zeitpunktgenau angegeben werden. Gerade von einer Reihe güterwirtschaftlicher Maßnahmen geht ein schwer zu prognostizierender (direkter oder indirekter) Einfluß auf die Liquiditätslage aus. So hat beispielsweise jede Änderung im Produktprogramm, in den Produktionsverfahren oder im Einsatz der absatzpolitischen Instrumente eine bestimmte, aber schwer vorhersehbare Wirkung auf die Höhe der Ein- und Auszahlungen.

4. Auch die Auswirkungen einer möglicherweise fehlerhaften Zahlungsreihenprognose müssen vom Planungsträger berücksichtigt werden[3], da sich hieraus potentielle Liquiditätsstörungen ergeben können.[4]

---

1) Die die Entscheidung veranlassenden und beeinflussenden Faktoren können dabei sowohl im Entscheidungsrahmen, in geänderten Entscheidungsalternativen als auch in einem geänderten Entscheidungsziel liegen.

2) Siehe Düchting, H. = Liquidität = S. 181 ff., vgl. Menges, G. = Entscheidungen = S. 32 f.

3) Vgl. Witte, E. = Bestimmung = S. 769

4) Vgl. Langen, H. = Betrieb = S. 99 f.

5. Der bewußte Verzicht auf Planung bzw. auf Planschärfe muß ebenfalls beachtet werden, erfordert doch dieses Verhalten des Planungsträgers eine besondere Verstärkung der Liquiditätsvorsorge.[1] Etwa die Kosten genauerer Prognose scheuend, muß der Entscheidungsträger demgegenüber aber das besondere Liquiditätsrisiko beachten, wenn die zeitpunktbezogene Planung einzelner Zahlungen zugunsten der Planung einer zeiträumlichen, d.h. durchschnittlichen Deckung der Auszahlungen durch die Einzahlungen aufgegeben wird.[2]

Da die Prognose der Zahlungsreihen, die sowohl auf das Volumen als auch auf den Zeitpunkt der Zahlungen gerichtet sein muß, mit den oben angeführten Unsicherheiten behaftet ist, erfährt das Liquiditätsproblem immer dann eine besondere Ausweitung, wenn es durch Planung gelöst werden soll. Dieses fast paradox klingende Phänomen ergibt sich, weil gerade durch die Planungsaufgabe offenbar wird, daß - resultierend aus dem Ungewißheitsproblem - ein Rest von Zahlungen verbleibt, der entweder überhaupt nicht oder aber nur mit großen Unsicherheiten prognostiziert werden kann. Dieser Rest von ungeplanten und quantitativ-zeitlich nicht planbaren Zahlungen kann als u n g e p l a n t e Z a h l u n g s r e i h e n v e r ä n d e r u n g aufgefaßt werden[3], welche grundsätzlich zwei Erscheinungsformen hat: einerseits die ungeplante quantitative und/oder zeitliche Veränderung von Größen der geplanten Zahlungsreihe (d.h., die Zahlungen waren zwar bekannt, konnten aber nach

---

1) Vgl. Hartmann, R. = Liquiditätsvorsorge = S. 121

2) Vgl. Witte, E. = Bestimmung = S. 769 f.

3) Vgl. zur Unterscheidung in geplante und ungeplante Auszahlungen auch Johnson, R.W. = Management = S. 558 ff. ("predictable discrepancies" und "unpredictable discrepancies between inflow and outflow of cash").

Volumen und/oder Zahlungszeitpunkt nicht richtig prognostiziert werden), andererseits das Auftreten von bisher quantitativ und zeitlich völlig unvorhergesehenen, neuen Ein- bzw. Auszahlungen, wobei es gleichgültig ist, ob diese fremd- oder eigendeterminiert sind.

Grundsätzlich können folgende vier Möglichkeiten einer ungeplanten, möglicherweise liquiditätsgefährdenden Zahlungsreihenveränderung angegeben werden[1]:

(1) Die zeitliche Vorverlagerung von Auszahlungen

(2) Die Erhöhung des Volumens der Auszahlungen einschließlich des Falles völlig neuer Auszahlungen

(3) Die zeitliche Nachverlagerung (Verspätung) von Einzahlungen

(4) Die Verminderung bzw. der völlige Ausfall von Einzahlungen[2]

Wäre eine sichere Voraussicht der Zahlungsreihenentwicklung möglich, könnten zuverlässig die Entscheidungsalternativen ausgeschieden werden, welche die Liquiditätsbedingung verletzten.[3] Die Unternehmung wäre dann in der Lage, zukünftige (noch potentielle) Illiquiditätslagen durch entsprechende Maßnahmen zu vermeiden. Da aber die Zahlungsreihenprognose durchaus mit Unsicherheiten behaftet ist[4], kann die Forderung des Liquiditätspostu-

---

1) Vgl. auch Hartmann, R. = Liquiditätsvorsorge = S. 122, der "vier Gruppen von Liquiditätsrisiken" unterscheidet: "1. höherer als geplanter Mitteleinsatz ...; 2. geringere als geplante Mittelfreisetzung ...; 3. höhere als geplante Mittelrückzahlung ...; 4. geringere als geplante Mittelbeschaffung ..." Vgl. auch S. 167

2) Vgl. auch die Aufstellung möglicher Abweichungsursachen von der geplanten Kassenhaltung bei Harper, W.M. = Cash Control = S. 110 f. sowie auch Schmidt, H. = Liquiditätspolitik = S. 10, der mögliche Anpassungsmaßnahmen angibt.

3) Düchting, H. = Liquidität = S. 62 ff., insbesondere S. 68

4) Vgl. Johnson, R.W. = Management = S. 104 f.

lats nur mit mehr oder minder großer Wahrscheinlichkeit erfüllt werden. Das bedeutet für die Liquiditätsplanung, daß den liquiditätsgefährdenden Auswirkungen von möglichen ungeplanten Zahlungsreihenveränderungen durch das Halten von Reserven, die gemeinhin als "Liquiditätsreserven" bezeichnet werden, begegnet werden muß.[1] Zu diesem Zweck kann ein zusätzlicher Kassenbestand verfügbar gehalten werden[2], zumindest muß aber die Gewähr bestehen, daß jederzeit frei verfügbare Kassenbestände in bestimmtem Umfang aufgebaut werden können.

Das Halten von Liquiditätsreserven ist eine Maßnahme der Liquiditätsvorsorge zur Abwendung einer auf Grund ungeplanter Zahlungsreihenveränderungen auftretenden Illiquidität. Diese Reserven sind ein liquiditätspolitisches Instrument, dessen Einsatz ausschließlich wegen der Prognoseunsicherheit gerechtfertigt ist.[3] Düchting führt zur Beziehung zwischen Prognoseunsicherheit und Liquiditätsreserven aus: "Die Einführung von Kassenreserven steht im Widerspruch zu der Annahme eindeutiger Erwartungen, wenn diese auf vollkommenen Informationen beruhen. Denn Liquiditätsreserven dienen stets der Aufrechterhaltung der Zahlungsfähigkeit bei unvollkommener Information über die zu erwartenden Einnahmen- und Ausgabenströme. Bei der Annahme vollkommener Information ist die optimale Alternative stets dadurch gekennzeichnet, daß keine Liquiditätsreserven auftreten; denn diese binden Kapital und führen zu einer Verminderung der Ren-

---

1) Krümmel, H.-J. = Grundsätze = S. 231, Strecker, O. = Liquiditätsproblem = S. 9, Johnson, R.W. = Management = S. 10 und 102, Buhl, A. = Sicherung = S. 185 ff. und Bender, K. = Krisenvorbereitungen = S. 43

2) Vgl. Kent, R.P. = Management = S. 132

3) Vgl. auch Bronfenbrenner, M. = Fundamentals = S. 415, Hicks, J.R. = Gleichgewicht = S. 446 f., Archer, St.H. / D'Ambrosio, Ch.A. = Finance = S. 327 sowie Bierman, H./McAdams, A.K. = Management Decisions = S. 49 f. Vgl. in diesem Zusammenhang auch Moxters Kritik an Albach: Moxter, A. = Kapitaltheorie = S. 306

tabilität. Wenn in einem solchen Modell Kassenbestände oder Finanzanlagen auftreten, so können diese nicht die Eigenschaft von Liquiditätsreserven besitzen."[1)]

Abschließend sei im Zusammenhang mit den aus der Prognoseunsicherheit resultierenden Planungsproblemen noch auf das besondere Liquiditätsproblem der Banken hingewiesen.[2)] Obwohl die Liquidität des Bankbetriebes nicht anders definiert werden kann als die der industriellen Unternehmung[3)], erfährt die "Bankenliquidität" vom Planungsproblem her doch eine besondere Vertiefung.[4)] Abgesehen von den bedeutenden volkswirtschaftlichen[5)], aber auch recht-

---

1) Düchting, H. = Liquidität = S. 70, vgl. auch S. 71

2) Vgl. zur Bedeutung des Liquiditätsproblems der Banken auch: Hübl, L. = Bankenliquidität = S. 15 f., The Committee on Money and Banking = Money = S. 76, Mellerowicz, K. = Liquidität (1952) = S. 616 ff. Vgl. auch die Hervorhebung bankbetrieblicher Liquiditätsprobleme im Rahmen von Monographien zur allgemeinen Betriebswirtschaftslehre: Lehmann, M.R. = Betriebswirtschaftslehre = S. 252 ff. und Rieger, W. = Einführung = S. 280 ff.

3) Vgl. Schweizer, B. = Liquidität = S. 27 f.

4) Grundlegende Kennzeichnungen der Bankenliquidität finden sich u.a. bei: Stucken, R. = Liquidität (HdSW) = S. 629 ff., Gleske, L. = Liquidität = S. 5 ff., insbesondere S. 17 ff., Schweizer, B. = Liquidität = S. 21 ff., Schrom, F. = Wesensbestimmung = insbesondere S. 6 ff., Hintner, O. = Liquiditätsproblem = S. 399 f. und Hübl, L. = Bankenliquidität = S. 14 ff. Vgl. auch die umfangreiche, auf die USA und Kanada bezogene empirische Untersuchung zur Bankenliquidität von Morrison, G.R. = Preferences = sowie die Untersuchung von Woodworth, G.W. = Management = insbesondere S. 59 ff.

5) Vgl. dazu Becker, J. = Liquiditätsversorgung = insbesondere S. 16 ff., Vogt, A. = Entwicklung = S. 30, Hansen, N. = Problem = S. 66 ff., Mellerowicz, K. = Liquidität (1952) = S. 618, Gleske, L. = Liquidität = S. 17 ff., Hübl, L. = Bankenliquidität = insbesondere S. 63 ff., Berger, P. = Problèmes = S. 677 ff. und Fournier, H. = Liquidité = S. 749 ff. und 825 ff.

lichen[1] Komponenten bankbetrieblicher Liquiditätsprobleme, besteht der wesentliche Unterschied zwischen der Liquiditätsplanung einer industriellen Unternehmung und der eines Bankbetriebes in der noch stärkeren Unsicherheit bei der Prognose bankbetrieblicher Zahlungsströme.[2] Die Bank hat weder im Einlagengeschäft direkten Einfluß auf die Zahlungszeitpunkte bzw. -beträge der Ein- bzw. Auszahlungen[3], noch kann sie im Aktivgeschäft nicht oder nur grob quantitativ-zeitlich vorherzubestimmende Kreditwünsche, insbesondere von guten Kunden, ignorieren.[4][5] Daher kann gesagt werden, daß bei Banken das Planungsproblem der Liquidität wegen der größeren Prognoseunsicherheit insofern eine Vertiefung erfährt, als der Umfang der ungeplanten Zahlungen größer ist als bei

---

1) Dabei muß insbesondere an § 11, aber auch an die §§ 10 und 12 des Gesetzes über das Kreditwesen (KWG) gedacht werden. Dieser besondere rechtliche Rahmen wird in der Literatur häufig kritisch untersucht. Vgl. dazu unter anderen: Krümmel, H.-J. = Liquiditätssicherung = insbesondere S. 247 ff., Schrom, F. = Wesensbestimmung = S. 97 ff., Ottel, F. = Eigenkapital = S. 90 ff., Hammer, K. = Grundsätze = S. 170 ff., Andreas, W. = Grundsätze = S. 69 ff. und Günther, H. = Neufassung = S. 86 ff.

2) Vgl. Jarchow, H.-J. = Studien = S. 69 f., Hintner, O. = Liquiditätsproblem = S. 399 f. und Gleske, L. = Liquidität = S. 5

3) Vgl. Schrom, F. = Wesensbestimmung = S. 12 und 14 f., vgl. auch Stucken, R. = Liquidität = S. 14 f.

4) Vgl. DeLong, F.G. = Liquidity = S. 39 ff. und Polak, N.J. = Grundzüge = S. 153

5) Zu beachten ist aber, daß die Liquidität für die Bank erst dann zum eigentlich "akuten" Problem wird, wenn Ansprüche an sie in einem Zahlungsmittel gestellt werden, das sie auf Grund ihrer Kreditgeldschöpfungsmöglichkeit nicht selbst schaffen kann. (Vgl. Schneider, E. = Einführung III = S. 19 und auch Braun, W. = Liquiditätsproblem = S. 102 ff. und 130 ff.)

den industriellen Unternehmungen.[1] Den liquiditätsgefährdenden Auswirkungen von möglicherweise auftretenden, ungeplanten Zahlungsreihenveränderungen muß deshalb durch das Halten von höheren Liquiditätsreserven begegnet werden. Wegen der besonderen, auf industrielle Unternehmungen bezogenen Problemstellung dieser Arbeit soll im folgenden auf die Probleme der Bankliquidität nicht mehr eingegangen werden.

Als Ergebnis kann festgehalten werden, daß das Prognoseproblem bei der Planung der Liquidität einer Unternehmung eine besondere Rolle spielt.[2] Daraus ergibt sich eine wichtige Aufgabe der Liquiditätsplanung: sie muß mit Hilfe geeigneter Prognoseverfahren versuchen, die ungeplanten Zahlungsreihenveränderungen möglichst klein zu halten. Dabei stehen statistische Verfahren, die über die Höhe von bisher ungeplanten Einzahlungen und Auszahlungen, insbesondere aber über deren zeitliche Verteilung Angaben machen, im Vordergrund. Da die Zahlungsreihenprognose wegen der mangelnden oder auch fehlerhaften Voraussicht des Umfanges und der zeitlichen Verteilung zukünftiger Zahlungen grundsätzlich immer mit Unsicherheiten behaftet bleiben wird[3], werden Liquiditätsreserven gehalten, um die liquiditätsgefährdenden Auswirkungen möglicher ungeplanter Zahlungsreihenveränderungen ausgleichen zu können.[4]

---

1) Vgl. in diesem Zusammenhang auch die neuere modellanalytische Behandlung bankbetrieblicher Liquiditätsprobleme: Orr, D. / Mellon, W.G. = Reserve Losses = S. 614 ff., Deppe, H.-D. = Liquiditätsplanung = S. 303 ff., Charnes, A. / Thore, St. = Liquidity = S. 649 ff., Calman, R.F. = Linear Programming =, Loitlsberger, E. = Liquidität = S. 45 ff., Krümmel, H.-J. = Liquiditätssicherung = insbesondere S. 60 ff., Andersen, L.C. / Burger, A.E. = Management = S. 207 ff., Woodworth, G.W. = Bank Liquidity = S. 22 ff. und Thore, St. = Bank Reserves = S. 123 ff.

2) Vgl. Darling, P.G. = Measurements = S. 414

3) Vgl. Johnson, R.W. = Management = S. 104 f.

4) Vgl. auch Goodwin, R.M. = Liquidity = S. 200

3.2 Liquiditätspostulat und Liquiditätswahrscheinlichkeit

Wie im letzten Kapitel gezeigt wurde, ist die Liquiditätssicherung - als finanzielles Planungs- und Gestaltungsproblem - eng mit dem Problem der Prognoseunsicherheit verbunden. Sieht man die Liquidität in der Fähigkeit der Unternehmung, jederzeit den geplanten und ungeplanten Auszahlungen nachkommen zu können, so muß gefragt werden, ob nicht die Möglichkeit von liquiditätsgefährdenden, unvorhergesehenen und ungeplanten Zahlungsreihenveränderungen eine Modifizierung des aus dem Liquiditätsbegriff abgeleiteten Liquiditätspostulats bewirken kann. Hätte der Planungsträger ausschließlich sichere Erwartungen hinsichtlich des quantitativ-zeitlichen Anfalls der Ein- und Auszahlungen, wäre es möglich, das "klassifikatorische Entscheidungskriterium der Zahlungsfähigkeit" sukzessiv zur gesamtunternehmerischen Zielsetzung anzuwenden, indem eine eindeutige Trennung der Entscheidungsalternativen in liquiditätsmäßig zulässige und nicht zulässige erfolgen könnte.[1] Sobald aber Unsicherheiten in der Zahlungsreihenprognose vorliegen, insbesondere die Möglichkeit von nicht erwarteten, ungeplanten Zahlungsreihenveränderungen nicht auszuschließen ist, kann der Entscheidungsträger mit einem Liquiditätspostulat auf der Grundlage des eindeutigen Liquiditätsbegriffes nicht operieren.[2] "Liegen mehrdeutige Erwartungen über die zukünftigen Einnahmen- und Ausgabenströme vor, so wird auch die Erhaltung bzw. Nichterhaltung der Zahlungsfähigkeit mehrdeutig."[3]

---

1) Düchting, H. = Liquidität = S. 62 ff., insbesondere S. 68

2) Zur Operationalität von Zielen vgl. die Ausführungen von Schmidt-Sudhoff, U. = Unternehmerziele = S. 125 ff., Strasser, H. = Zielbildung = S. 12 f. und Heinen, E. = Zielsystem = S. 115

3) Heinen, E. = Einführung = S. 116

In jedem Fall vollständig die Zahlungsfähigkeit zu sichern, ist selbst durch eine maximale Kassenhaltung nicht möglich, da eine diese Kassenhaltung übersteigende, ungeplante Veränderung der Auszahlungsreihe nicht ausgeschlossen werden kann. Würde gar eine maximale Kassenhaltung in b e s t i m m t e r Höhe geplant, so wäre die Realisierung wegen möglicher, ungeplanter Veränderungen der Einzahlungsreihe ebenfalls unsicher. Grundsätzlich ist deshalb ein Liquiditätspostulat, welches ausschließlich am Liquiditätsbegriff orientiert ist, für die Liquiditätsplanung ohne Wert, da dieser Forderung - sobald eine Zahlungsreihenprognose nur auf der Grundlage unsicherer Erwartungen möglich ist - nicht nachgekommen werden kann.[1] Mit Moxter kann deshalb im Falle unsicherer Erwartungen das als strenge Deckungsaufgabe formulierte Liquiditätspostulat als "leere Formel" bezeichnet werden: "Unter welchen Voraussetzungen die Nebenbedingung eingehalten ist, läßt sich ... doch (ex ante) gar nicht 'objektiv' bestimmen. Das Ausmaß, in dem liquide Mittel gehalten werden, hängt hier von der subjektiven Risikoabneigung des Unternehmers ab ..."[2] Deshalb kann im Zusammenhang mit dem Liquiditätsbegriff auch zwischen dem erklärenden und dem postulativen Element unterschieden werden[3]: Der Liquiditätsbegriff erklärt das Wesen betriebswirtschaftlicher Liquidität; das daraus abgeleitete Liquiditätspostulat kann aber bei der Planung der Liquidität nur im Zusammenhang mit der Prognoseunsicherheit betrachtet werden.[4]

---

1) Vgl. hierzu auch die von Weston, F.J. = Theories = S. 135 aufgestellten Anforderungen an die Finanztheorie

2) Moxter, A. = Kapitaltheorie = S. 306. Vgl. auch Bierman, H. / McAdams, A.K. = Management Decisions = S. 39

3) Vgl. Dornieden, U. = Problematik = S. 17

4) Vgl. auch Witte, E. = Liquiditätspolitik = S. 13 f., der sagt: Es "... ist eine Trennung zwischen der Schärfe des Postulates und den planenden Überlegungen zur Erfüllung des Postulates notwendig." Vgl. hierzu auch Schmidtkunz, H.-W. = Koordination = S. 39

Die unsicheren Erwartungen des Entscheidungsträgers berücksichtigend, können grundsätzlich zwei Fälle unterschieden werden[1]:

(1) Der Entscheidungsträger hat gewisse "Wahrscheinlichkeitsvorstellungen" sowohl vom Eintritt bestimmter, liquiditätswirksamer Ereignisse als auch hinsichtlich der sich aus bestimmten Situationen ergebenden Konsequenzen. Mit anderen Worten: Der Entscheidungsträger kann zukünftige Einzahlungen und Auszahlungen wahrscheinlichkeitsverteilt nach Anzahl, Volumen und Zahlungszeitpunkt prognostizieren.

(2) Der Entscheidungsträger hat keine Wahrscheinlichkeitsvorstellungen, es fehlen ihm also schon Informationen über das Eintreten einzelner Ereignisse. Daher "... können auch die mehrdeutigen Konsequenzen einer Alternative nicht in einer Dichte- bzw. Verteilungsfunktion zusammengefaßt werden."[2]

Diese beiden Fälle, welche in der Literatur als Entscheidungen unter Risiko und Entscheidungen unter Unsicherheit bekannt sind[3], sollen im folgenden auf die Liquidität bezogen etwas näher untersucht werden.

Da im ersten Fall Verteilungsfunktionen über die zukünftigen Ein- und Auszahlungen angegeben werden können, werden die vorher ungeplanten Zahlungsreihen,

---

1) Siehe zum Folgenden Düchting, H. = Liquidität = S. 87 ff. und 151 ff.

2) Düchting, H. = Liquidität = S. 153

3) Vgl. Menges, G. = Entscheidungen = S. 9 ff., insbesondere S. 15 f., Menges, G. = Grundmodelle = S. 84 f., 176 ff., 214 ff., Albach, H. = Wirtschaftlichkeitsrechnung = S. 73 ff., 121 ff. und 166 ff. sowie Gäfgen, G. = Theorie = S. 240 ff., 288 ff. und 325 ff.

insbesondere auch deren ungeplante Veränderungen, in gewissem Sinne planbar, also der Planung zugänglich. Es können für jeden Zeitpunkt Wahrscheinlichkeiten errechnet werden, die angeben, in welchem Maße das Kriterium der Zahlungsfähigkeit erfüllt ist.[1] Diese Wahrscheinlichkeit zahlungsfähig zu bleiben, wird von Düchting als "Liquiditätswahrscheinlichkeit" bezeichnet.[2] Entsprechend ist der die Liquiditätswahrscheinlichkeit zu eins ergänzende Wert die Illiquiditätswahrscheinlichkeit.

Düchting berechnet die Liquiditätswahrscheinlichkeit, die wegen ihrer kardinalen Meßbarkeit[3] eine operationale Größe ist, indem er schrittweise vorgeht.[4] Zuerst bestimmt er auf Grund einer bekannten Dichtefunktion die Einzahlungen und Auszahlungen jeder einzelnen Teilperiode. In die Berechnung geht dabei die Wahrscheinlichkeit ein, daß eventuell eine "positive Kasse" aus der unmittelbar vorangegangenen Periode übernommen werden kann. Auf dieser Grundlage werden die Wahrscheinlichkeiten "positiver Kassen" a l l e r vorangegangenen Teilperioden für die Bestimmung der Liquiditätswahrscheinlichkeit einer einzelnen Teilperiode zusammengefaßt. Abschließend wird durch die multiplikative Verknüpfung der Liquiditätswahrscheinlichkeiten aller Teilperioden eines Planungszeitraumes die Wahrscheinlichkeit errechnet, daß die Unternehmung in der gesamten Planungsperiode liquide bleibt. Problematisch ist dabei, daß die Liquiditätswahrscheinlichkeiten der einzelnen Perioden

---

1) Düchting, H. = Liquidität = S. 93 f., vgl. auch S. 143
2) Düchting, H. = Liquidität = S. 93 ff., 143 ff.
3) Heinen, E. = Einführung = S. 116
4) Düchting, H. = Liquidität = S. 97 ff.

nicht voneinander unabhängig sein müssen. Wird etwa auf Auszahlungen in einer Periode verzichtet, besteht oft die Notwendigkeit, diese zu einem späteren Zeitpunkt nachholen zu müssen. Die Verbesserung der Liquiditätswahrscheinlichkeit in der einen Periode zieht die Verschlechterung der Liquiditätswahrscheinlichkeit in einer späteren nach sich.[1)]

Festzustellen bleibt aber, daß die Liquiditätswahrscheinlichkeit ein quantitativer Begriff ist, der die Möglichkeit gibt, folgendes Liquiditätspostulat zu formulieren: Sofern der Entscheidungsträger bestimmte Wahrscheinlichkeitsvorstellungen hinsichtlich des Auftretens von bisher ungeplanten Ein- und Auszahlungen hat, soll d i e Liquiditätslage angestrebt werden, die die geplante Liquiditätswahrscheinlichkeit realisiert. Da "die Zielformulierung nicht 'Erhalte die Liquidität', sondern 'Erstrebe eine bestimmte Liquiditätswahrscheinlichkeit!'" lautet[2)], kann hier im Gegensatz zum ursprünglichen, aus dem Liquiditätsbegriff abgeleiteten Liquiditätspostulat vom "modifizierten Liquiditätspostulat" gesprochen werden.

Um eine bestimmte "Mindestliquiditätswahrscheinlichkeit" festlegen zu können, ist es notwendig, entweder die Konsequenzen einer Illiquidität oder - sofern diese nicht angegeben werden können - die Konsequenzen der Liquidität auf die Veränderung der Zielvariablen der Unternehmung zu bestimmen.[3)] Die Aufgabe, eine bestimmte Liquiditätswahrscheinlichkeit zu gewährleisten, kommt dabei den Liquiditätsreserven zu.[4)] Der Unternehmer bildet

---

1) Düchting, H. = Liquidität = S. 96, Fn. 1
2) Heinen, E. = Einführung = S. 116
3) Düchting, H. = Liquidität = S. 119 ff. und 133 ff.
4) Düchting, H. = Liquidität = S. 112 ff.

Liquiditätsreserven, um diejenige zukünftige Liquiditätslage der Unternehmung zu sichern, die hinsichtlich der Liquiditätswahrscheinlichkeit seiner individuellen Neigung zum Risiko[1] entspricht. Dabei kann das "subjektive Ungewißheitsverhalten" - als Ausdruck dafür, "in welchem Umfang der Entscheidungsträger die Gefahr negativer Konsequenzen auf sich nimmt"[2] - nur im Zusammenhang mit der allgemeinen, übergeordneten Zielsetzung des Unternehmers betrachtet werden, da jede liquiditätspolitische Maßnahme in ihrer Durchführung, aber auch in ihrer Unterlassung, bestimmte Wirkungen auf die Zielvariable (z.B. Gewinn, Rentabilität, Kapitalwert) hat.

Zu beachten ist, daß Liquiditätswahrscheinlichkeiten nicht für sehr lange Zeiträume aufgestellt werden können, da sich die Umwelteinflüsse und damit auch die Entscheidungslage des Wirtschaftssubjektes selbst laufend verändern.[3] Auf Grund der Instabilität des Entscheidungsfeldes[4] ändern sich die Erwartungen hinsichtlich künftiger Ereignisse mit der Folge, daß auch die Mindestliquiditätswahrscheinlichkeiten vom Entscheidungsträger geändert werden. Des weiteren ist zu beachten, daß die "Liquiditätspräferenzen" sowohl von Zeitpunkt zu Zeitpunkt variieren als auch durchaus von Wirtschaftssubjekt zu Wirtschaftssubjekt verschieden sind.[5]

---

1) In der anglo-amerikanischen Literatur findet man die Bezeichnungen "attitude toward risk" oder "aversion to risk" (so Lutz, F. / Lutz, V. = Theory = S. 188 f.). Sehr anschaulich spricht Hurwicz, L. = Theory = S. 110 von "the entrepreneur's psychological make-up".

2) Düchting, H. = Liquidität = S. 146. Vgl. Weston, F.J. = Theories = S. 135

3) Vgl. Heinen, E. = Zielsystem = S. 175, Fn. 62

4) Vgl. Menges, G. = Entscheidungen = S. 32 f.

5) Bronfenbrenner, M. = Fundamentals = S. 411. Vgl. Büschgen, H.E. = Illiquidität = S. 51

Fehlen dem Entscheidungsträger Informationen über das Eintreffen liquiditätswirksamer Ereignisse, so können keine wahrscheinlichkeitstheoretischen Entscheidungskriterien angegeben werden, da keine Wahrscheinlichkeitsvorstellungen von den Zahlungsreihen und ihren ungeplanten Veränderungsmöglichkeiten vorhanden sind.[1] Könnten aber zumindest die (monetären) Konsequenzen einer Illiquiditätslage angegeben werden[2], so wäre es immerhin möglich, mit Hilfe bestimmter Regeln der statistischen Entscheidungstheorie (z.B. dem Minimax-Kriterium) zu Ergebnissen für die Liquiditätsplanung, insbesondere für die Planung der Liquiditätsreserve, zu gelangen. Mit Hilfe solcher Entscheidungsregeln könnten zwar die Liquiditätsreserven nicht genau in d e r Höhe bestimmt werden, die das (in diesen Fällen überhaupt nicht exakt bestimmbare) Liquiditätsrisiko abdeckt, sie könnten aber so dimensioniert werden, daß sie die Konsequenzen des möglicherweise eintretenden u n g ü n s t i g s t e n Ereignisses ausgleichen.

Ohne die spätere, eingehendere Erörterung vorwegnehmen zu wollen[3], sei dieser Fall des besseren Verständnisses wegen kurz anschaulich erläutert. Zur allgemeinen Entscheidungssituation kann man folgendes sagen: Der Unternehmer erwartet eine bestimmte Zahl möglicher Ereignisse, weiß aber nicht, w e l c h e r mögliche Zustand sich realisieren, insbesondere o b (und wann) das zur Illiquidität führende Ereignis eintreten wird. Kenntnis hat der Unternehmer nur von den möglichen Konsequenzen, f a l l s es zu liquiditätsgefährdenden, ungeplanten Zahlungsreihenveränderungen käme.

---

1) Vgl. zu diesem und dem Folgenden Düchting, H. = Liquidität = S. 151 ff.

2) Vgl. zu dieser Voraussetzung auch Menges, G. = Grundmodelle = S. 87 und 214

3) Siehe dazu die Ausführungen zu Unterabschnitt 5.2.2.1

In einem vereinfachten praktischen Beispiel heißt das etwa: Der Unternehmer könnte alle geplanten Auszahlungen in einer Teilperiode decken, wenn ein bestimmter Umsatzerlös in dieser Teilperiode garantiert wäre. Aber gerade darüber, wie sich die Nachfrage nach dem von ihm angebotenen Produkt verhält (ob sie also steigt, fällt oder gleichbleibt), hat er keine Vorstellung. Er weiß nur, daß die Unternehmung im Zustand aktueller Illiquidität wäre, würde ein bestimmtes Einzahlungsvolumen aus Umsätzen nicht erreicht. Ferner weiß er, daß er je nach Höhe der Unterdeckung verschiedene Maßnahmen zur Behebung der aktuellen Illiquidität ergreifen kann. Diese Maßnahmen führen aber, je größer die Unterdeckung ist, zu überproportional steigenden Kosten der Illiquiditätsbehebung. Die Alternative lautet also: Entweder wird das geplante Auszahlungsvolumen verkürzt, so daß auch eine entsprechende Verminderung des Einzahlungsvolumens nichts ausmachte, zumindest aber die möglichen Kosten der Illiquiditätsbehebung gesenkt würden, oder aber es bleibt bei den geplanten Auszahlungen mit den möglichen Folgen sehr hoher Kosten der Illiquiditätsbehebung bis hin zum ungünstigsten Fall der nicht zu behebenden aktuellen Illiquidität mit Konkursfolge.

Ohne auf die einzelnen Entscheidungskriterien der statistischen Entscheidungstheorie hier schon eingehen zu wollen, wird auf Grund des Beispiels deutlich, in welcher Entscheidungssituation sich der Unternehmer befindet. In dieser Lage können ihm sowohl Verhaltensregeln gegeben werden, die sein Ungewißheitsverhalten normieren[1)] als auch solche, die seine optimistische oder pessimistische Einschätzung der künftigen Entwicklung berücksichtigen. Auf diese Entscheidungsregeln unter Un-

---

1) Eine Regel für ein "normiertes Ungewißheitsverhalten" könnte z.B. lauten: Es ist in jedem Fall die ungünstigste Konsequenz, der Konkurs, zu vermeiden, indem die Auszahlungen so zu bemessen sind, daß im ungünstigsten Fall diesen Auszahlungen mit Hilfe des Kreditpotentials nachgekommen werden kann.

sicherheit wird im fünften Hauptteil zurückgekommen werden.[1)]

Abschließend bleibt festzustellen:

1. Ein Liquiditätspostulat auf der Grundlage des Liquiditätsbegriffes, der unbedingten jederzeitigen Zahlungsfähigkeit der Unternehmung, ist dann nicht sinnvoll, wenn die Zahlungsreihen (insbesondere mögliche ungeplante Zahlungsreihenveränderungen) nicht mit Sicherheit prognostiziert werden können, so daß die unbedingte Zahlungsfähigkeit nicht voll garantiert werden kann.

2. Können Wahrscheinlichkeiten hinsichtlich des Eintritts von ungeplanten Zahlungsreihenveränderungen angegeben werden, so läßt sich eine Größe bestimmen, die die Wahrscheinlichkeit bezeichnet, daß die Unternehmung der Liquiditätsbedingung genügen wird: die Liquiditätswahrscheinlichkeit. Diese kann sowohl auf einzelne Planungszeitpunkte als auch auf ganze Planungsperioden bezogen sein. Sie ist ein quantitativer, operationaler Begriff.

3. Lassen sich Liquiditätswahrscheinlichkeiten - und dementsprechend auch Illiquiditätswahrscheinlichkeiten - bilden, so muß der Unternehmer entscheiden, welches (rechenbare) Risiko er eingehen will. Eine festgelegte Liquiditätswahrscheinlichkeit kann durch entsprechende Liquiditätsreserven gesichert werden.

4. Hat der Unternehmer aber keine Informationen über den Eintritt künftiger zur Illiquidität führender

---

1) Siehe die Ausführungen im Kapitel 5.2

Ereignisse, kennt er aber die möglichen Konsequenzen solcher Ereignisse, so könnte er, etwa gemäß der Minimax-Regel, die Handlungen wählen, die bei Unterstellung des Eintritts des Ereignisses mit der ungünstigsten Konsequenz noch zum relativ günstigsten Ergebnis führten.[1] Auch in solcher Situation kann er beispielsweise für den erwarteten ungünstigsten Fall Liquiditätsreserven anlegen. Vom Entscheidungsträger muß aber auch hier, und gerade hier, wieder ein "Entschluß über das Risikoverhalten"[2] getroffen werden.

3.3 Die Liquiditätsbedingung im Zielsystem der Unternehmung

Um das liquiditätsbezogene Planungsproblem vollständig erfassen zu können, ist es notwendig, das Liquiditätspostulat in den Gesamtzusammenhang des unternehmerischen Zielsystems zu stellen. Im ersten Abschnitt soll deshalb die Frage beantwortet werden, ob und inwieweit die Zahlungsfähigkeit als Ziel der Unternehmung gelten kann. Anschließend ist kurz zu untersuchen, ob den Autoren vorbehaltlos zugestimmt werden kann, die die Liquiditätsforderung als Ausdruck des Sicherheitsstrebens der Unternehmung kennzeichnen.

Wie im Rahmen der Ausführungen zur Prognoseunsicherheit und Liquiditätswahrscheinlichkeit schon gesagt wurde, führt die Beachtung nur des Liquiditätspostulats immer dann zu mehreren, allein aus dem Liquiditätskriterium

---

1) Vgl. Schneeweiß, H. = Entscheidungskriterien = S. 21 f., Menges, G. = Grundmodelle = S. 214, Düchting, H. = Liquidität = S. 166 und Wald, A. = Functions = S. 18

2) Krelle, W. = Überblick = S. 342

nicht entscheidbaren Alternativen, wenn erstens mehrere in ihrer Auswirkung auf die Liquidität gleichwertige Alternativen vorliegen, oder wenn zweitens auf Grund von unsicheren Erwartungen über die zukünftigen Zahlungsreihen nur bestimmte Mindestliquiditätswahrscheinlichkeiten gefordert werden können, so daß gefragt werden muß, welches Risiko gegenüber welcher Chance eingegangen werden soll. In beiden Fällen kann nur dann eine Handlungsalternative bestimmt werden, wenn zum Liquiditätspostulat zumindest ein weiteres Entscheidungskriterium tritt.[1] Deshalb soll im zweiten Abschnitt das aus dem erwerbswirtschaftlichen Prinzip ableitbare Ziel der Rentabilitätsmaximierung dem Liquiditätsstreben gegenübergestellt und das Verhältnis beider Maximen zueinander untersucht werden.

Um die Beziehung zwischen Liquidität und Rentabilität zu verdeutlichen, soll im letzten Abschnitt dieses Kapitels das Problem der "optimalen Liquidität" erörtert werden. Dies ist besonders auch deshalb notwendig, weil sich in der Literatur zwei anscheinend unvereinbare Positionen gegenüberstehen.

3.3.1 Das Verhältnis von Liquiditätspostulat und Unternehmungsziel

Ziele sind die vom Entscheidungsträger angestrebten Ergebnisse des der Entscheidung folgenden Realisationsprozesses.[2] Da die Liquidität von Wirtschaftssubjekten als Voraussetzung jeder wirtschaftlichen Betätigung erkannt wurde, muß jede Wirtschaftseinheit, die auf Dauer ihren geplanten Leistungsprozeß realisieren will, jederzeit den Zustand der Liquidität zu gewährleisten suchen. Insofern ist es möglich, in der Zahlungsfähigkeit ein Ziel der

1) Vgl. Chmielewicz, K. = Formalstruktur = S. 243
2) Vgl. Heinen, E. = Zielsystem = S. 45

Unternehmung, verstanden als generellen Imperativ[1] zu sehen. Dieses Ziel ist aber im Sinne von Heinen "begrenzt", da der Entscheidungsträger ein bestimmtes Zufriedenheits- oder Anspruchsniveau angeben kann.[2]

Die ständige Aufrechterhaltung der Zahlungsfähigkeit ist als Planungsaufgabe insofern nämlich ein "Minimalziel"[3], als die Zielerreichung nur Maßnahmen bis zur Realisation des Zustandes erfordert, den der Entscheidungsträger für notwendig hält, um die geplanten und ungeplanten Auszahlungen erfüllen zu können. Dabei muß aber beachtet werden, daß sich das derart "minimale" Anspruchsniveau im Laufe der Zeit (praktisch von Zeitpunkt zu Zeitpunkt) ändern kann. Diese Veränderung des Anspruchsniveaus ist sowohl abhängig von den Erwartungen als auch vom Ungewißheitsverhalten des Unternehmers.[4]

Selbst wenn man die Liquidität als "begrenztes Ziel" bezeichnen kann, steht doch fest, daß sie nicht Selbstzweck der Unternehmung ist.[5] Keine Unternehmung wird betrieben, um die Liquidität aufrechtzuerhalten; sie muß vielmehr liquide sein, um überhaupt betrieben werden zu können.[6] Dieser Sachverhalt wird am ehesten da-

---

1) Heinen, E. = Zielsystem = S. 51

2) Heinen, E. = Zielsystem = S. 53

3) Bidlingmaier, J. = Unternehmerziele = S. 84. Vgl. Raettig, L. = Qualitäten = S. 458 und auch Chmielewicz, K. = Formalstruktur = S. 259, der vom "Satisfizierungsziel" spricht.

4) Zur Anspruchsanpassungstheorie siehe Schmidt-Sudhoff, U. = Unternehmerziele = S. 66 ff. und Strasser, H. = Zielbildung = S. 41 ff., die beide weiterführende Literatur angeben.

5) Vgl. dazu auch Keller, J. = Liquidität = S. 8 und Weissbarth, F. = Betriebspolitik = S. 150 sowie die Ausführungen im Abschnitt 3.3.2

6) Vgl. Schmidt-Sudhoff, U. = Unternehmerziele = S. 95, der in der Wahrung der Liquidität ein "technisch-organisatorisches Quasi-Ziel" sieht. Vgl. auch Hansen, H.R. = Grundzüge = S. 641. Dieser Autor bezeichnet die Liquidität als "strategisches Ziel".

durch verdeutlicht, wenn man in der Liquidität eine B e d i n g u n g jeder unternehmerischen Tätigkeit sieht, die zu jedem Zeitpunkt erfüllt sein muß.[1] Das Verhältnis zwischen dem eigentlichen Ziel und der Voraussetzung des ökonomischen Handelns wird treffend durch den aus der Modellanalyse entlehnten Terminus "Nebenbedingung" wiedergegeben.[2] Das begrenzte Ziel, als Nebenbedingung verstanden[3], wirkt sich so aus, daß Entscheidungen, deren Konsequenzen die Nebenbedingung verletzen, als unzulässig betrachtet werden.[4] Die jederzeitige Liquidität als strikte Nebenbedingung im Zielsystem der Unternehmung aufzufassen, hat sich auch zunehmend in der Literatur durchgesetzt.[5]

---

1) Witte spricht deshalb vom "Bedingungsprinzip" (Witte, E. = Liquiditätsgesichtspunkt = S. 79).

2) Heinen unterscheidet zwischen zwei Arten von Nebenbedingungen (Heinen, E. = Zielsystem = S. 54):

   1. Die Nebenbedingungen vom Typ A begrenzen das Entscheidungsfeld, weil darüber hinausgehende Alternativen gar nicht möglich sind (z.B. Kapazitätsbeschränkungen).

   2. Bei den Nebenbedingungen vom Typ B gibt es zwar grundsätzlich Alternativen, die außerhalb der Begrenzung liegen, diese sind aber nicht erwünscht.

   Die Liquidität wäre zur Gruppe der "Nebenbedingungen vom Typ B" zu rechnen.

3) Heinen, E. = Zielsystem = S. 53

4) Vgl. Chmielewicz, K. = Formalstruktur = S. 243

5) Vgl. Albach, H. = Investition = S. 38, 62, 92 f. und 102, Lücke, W. = Liquidität = S. 325, Stützel, W. = Liquidität = S. 625, Kosiol, E. = Liquidität = S. 271, Heinen, E. = Zielfunktion = S. 36, Bellinger, B. = Finanzierung = S. 125, Witte, E. = Liquiditätspolitik = S. 19 f., Jarchow, H.-J. = Studien = S. 50, Orth, L. = Finanzplanung = S. 29, Bidlingmaier, J. = Unternehmerziele = S. 72, 103 und 106 f., Langen, H. = Bemerkungen = S. 95, Janberg, H. = Interview = S. 134 und Ortner, W. = Liquidität = S. 16. Vgl. auch Bauer, K.-P. = Zielfunktionen = S. 73 ff. Dieser Autor untersucht finanzielle Nebenbedingungen in Investitionsmodellen bei Unsicherheit.

Da das Problem der Liquidität zuweilen eng mit dem Sicherheitsproblem der Unternehmung verbunden wird[1], erscheint es notwendig, darauf kurz einzugehen. Obwohl die Liquidität eine Existenzbedingung der Unternehmung ist, kann daraus nicht etwa gefolgert werden, daß die Sicherheit einer Unternehmung auf deren Liquidität beruhe.[2] Diese Identifizierung von Liquiditäts- und Sicherheitsstreben[3] hieße, sowohl das Problem der Liquidität als auch das der Sicherheit verkennen. Die Liquidität ist nicht - wie Zentner sagt[4] - d i e , sondern nur e i n e Voraussetzung für die weitere Existenz der Unternehmung.[5] "Safety is not identical with liquidity."[6] Eine Unternehmung, die fortwährend durch hohe Verluste Substanz verliert, muß nicht unbedingt illiquide sein. Obwohl die Liquidität nie bedroht sein muß, ist langfristig - in besonderer Abhängigkeit von dem noch zu Einzahlungen führenden Reservepotential - aber durchaus ein Ende in der unternehmerischen Betätigung abzusehen.[7]

Im Zusammenhang mit der unternehmerischen Sicherungsaufgabe kommen andere Autoren zu der Ansicht, daß die

---

1) RKW = Liquiditätsrechnung = S. 15. Vgl. auch Seibel, J. = Rentabilität = S. 205 und Mellerowicz, K. = Planung = S. 485, der die Liquiditätsfürsorge als "ein elementares Gesetz der betrieblichen Sicherheit" bezeichnet.

2) So bei Zentner, G. = Liquiditätsproblem = S. 17. In diesem Sinn auch Wäschle, O. = Liquidität = S. 10, der sagt: "Eine ausreichende Liquidität ist letztliche Grundlage für die wirtschaftliche Sicherheit und Existenzfähigkeit einer Unternehmung." Nach Berger ist die Liquidität "finanzwirtschaftlicher Ausdruck der Sicherheit" (Berger, K.-H. = Finanzplanung = S. 330 f.).

3) Zu dieser Identifizierung auch Düring, H. = Einfluss = S. 113

4) Zentner, G. = Liquiditätsproblem = S. 17

5) Vgl. dazu auch Schweizer, B. = Liquidität = S. 108 und Anderson, P.F. / Harman, R.D.B. = Management = S. 27, die "Sicherheit", "Liquidität" und "Gewinn" als Ziele des "cash management" n e b e n einander stellen.

6) The Committee on Money and Banking = Money = S. 163 (im Original teilweise kursiv)

7) Vgl. die ausführliche Argumentation auf S. 136 ff.

Liquidität dem Bedürfnis nach Sicherheit entspringe.[1] Daß dieser Auffassung ebenfalls nicht zugestimmt werden kann, soll durch die folgende Untersuchung des Verhältnisses von Liquiditätsstreben und unternehmerischer Sicherungsaufgabe verdeutlicht werden.

Das Sicherheitsstreben der Unternehmung muß als allgemeine Folge mangelnder Informationen über die Zukunft betrachtet werden.[2] Demgegenüber zeigte aber die Entwicklung des Liquiditätsproblems auf der Grundlage der allgemeinen Güterknappheit[3], daß das Erfordernis der Liquidität eine grundsätzliche, vom Informationsproblem unabhängige Bedingung jeder wirtschaftlichen Betätigung ist. Die Liquidität sichert die unternehmerische Aktivität nicht nur, sie ermöglicht sie vielmehr. Dabei ist die Informationslage des Unternehmers dafür, ob Liquidität gegeben sein muß oder nicht, völlig ohne Bedeutung. Das Ungewißheitsproblem tritt erst - wie schon gezeigt wurde[4] - bei der P l a n u n g der zukünftigen Liquiditätslage auf. Koch charakterisiert das Verhältnis von Liquiditäts- und Sicherheitsstreben treffend, wenn er zur Bedingung des finanziellen Gleichgewichts ausführt: "Diese Bedingung ... erwächst primär nicht aus dem Sicherheitsbedürfnis des Unternehmers, vielmehr würde sie auch dann gelten, wenn die Unternehmungsleitung vollkommene Voraussicht besäße und gar keine Risiken einginge. Sie resultiert zunächst einfach aus der Absicht, eine Unternehmung zu betreiben."[5]

---

1) Orth, L. = Finanzplanung = S. 29. In diesem Sinn auch Zentner, G. = Liquiditätsproblem = S. 17 ("Die Sicherheit einer industriellen Unternehmung beruht auf deren Liquidität.") und Seibel, J. = Rentabilität = S. 205

2) Heinen, E. = Zielfunktion = S. 36; vgl. auch Gronau, F. = Sicherung =, der eine allgemeine Analyse der Unternehmungssicherung gibt.

3) Vgl. die Ausführungen im Abschnitt 2.2.1

4) Siehe Kapitel 3.1

5) Koch, H. = Planung = S. 61; vgl. auch Janberg, H. = Interview = S. 132 und 134

Obwohl das Streben nach Liquidität nicht aus dem Sicherheitsstreben erklärt werden kann, ist die Erhaltung der Zahlungsfähigkeit als P l a n u n g s aufgabe doch als T e i l der unternehmerischen Sicherungsaufgabe anzusprechen.[1] Das ist darin begründet, daß eine Nichtbeachtung des Liquiditätspostulats zur Illiquidität führen kann, die als akute und schwerwiegende Existenzbedrohung der Unternehmung angesehen werden muß. Durch die Planung der potentiellen Liquidität der Unternehmung soll verhindert werden, daß sich ein Zustand aktueller Illiquidität realisieren wird. Da die künftigen Ein- und Auszahlungsreihen in ihrer quantitativ-zeitlichen Struktur aber auf Grund mehrwertiger Erwartungen nicht oder nur innerhalb eines gewissen Streubereichs zu prognostizieren sind[2], müssen entsprechende liquiditätspolitische Vorsorgemaßnahmen ergriffen werden.[3] Das Liquiditätspostulat ist also nicht deshalb Ausdruck des Sicherheitsstrebens, weil die Liquidität etwa selbst ein Phänomen wäre, das aus den unsicheren Erwartungen resultierte (die Forderung nach Erhaltung der Liquidität ist von der Informationslage des Entscheidungsträgers völlig unabhängig), das Liquiditätspostulat wird vielmehr deshalb zu einer Sicherungsaufgabe, weil die P l a n u n g künftiger Liquiditätslagen mit erheblichen Unsicherheiten behaftet ist und eine ungenügende Sicherung der Liquidität zu weitreichenden, existenzbedrohenden Konsequenzen führen kann. Als Planungsaufgabe, nicht aber als grundsätzliche Bedingung, ist die Erhaltung der jederzeitigen Zahlungsfähigkeit Ausdruck des allgemeinen Sicherheitsstrebens der Unternehmung. Daß die Liquiditätssicherung dabei

---

1) Vgl. zur umfassenden Sicherungsaufgabe auch die Ausführungen von Albach, H. = Rentabilität = S. 583 ff., insbesondere auch S. 587.

2) Vgl. Heinen, E. = Einführung = S. 216

3) Vgl. schon die Ausführungen zu Kapitel 3.1

nur ein Teil des Sicherheitsstrebens ist[1], wird deutlich, wenn man bedenkt, daß durch Sicherungsmaßnahmen der Unternehmung nicht nur deren Fortbestand gewährleistet werden soll.[2] Vielmehr soll gemäß dem individuellen Sicherheitsbedürfnis des Entscheidungsträgers mehr oder minder sichergestellt werden, daß die Unternehmung die ihr gesetzten Ziele erreicht. Es ist "zu beachten, daß die Sicherheit kein selbständiges Ziel der Unternehmung darstellt, das um seiner selbst willen angestrebt wird. Das Sicherheitsstreben dient nur der Verwirklichung der Zielvorstellungen des Unternehmers."[3] Die Zweckbezogenheit der Sicherungsmaßnahmen wird auch von Gronau betont, wenn er sagt: "Sichern bedeutet, Handlungen und Unterlassungen zur Verwirklichung eines Zwekkes so zu gestalten, daß der Gefahreneintritt bis auf den nach menschlichem Ermessen unvermeidbaren Rest abgeschirmt ist."[4]

Zusammenfassend bleibt festzustellen, daß die Forderung nach Aufrechterhaltung der jederzeitigen Liquidität eine Bedingung wirtschaftlichen Handelns ist, die als Pla-

---

1) Vgl. Heinen, E. = Einführung = S. 114 f., der zwei Ausprägungen des Sicherheitsstrebens, die "Sicherung des Unternehmungspotentials" und die "Sicherung der Liquidität" erkennt. Ergänzend ist dazu zu bemerken, daß die Folge einer ungenügenden "Sicherung des Unternehmungspotentials" nicht unbedingt eine Existenzbedrohung bedeuten muß, eine Mißachtung der Liquiditätssicherung hingegen immer.

2) So gibt es eine Reihe von Sicherungsmaßnahmen der Unternehmung, die, unterließe man sie, die Existenz der Unternehmung keineswegs bedrohen müßten (wie z.B. ein großer Teil der Sachwertversicherungen, ferner die Reservehaltung von Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffen sowie ein aus Sicherungsgründen gehaltener überhöhter Personalbestand).

3) Heinen, E. = Zielfunktion = S. 36; vgl. auch Vormbaum, H. = Finanzierung = S. 36, der als Liquiditätsproblem die Sicherstellung der zukünftigen uneingeschränkten Verfolgung des ursprünglichen Betriebszweckes angibt.

4) Gronau, F. = Sicherung = S. 15 (im Original gesperrt), vgl. auch S. 16 f.

nungsaufgabe Teil der Unternehmungssicherung wird.[1] Keine Sicherungsmaßnahme der Unternehmung ist Selbstzweck, sondern immer auf die geplante Erreichung des Unternehmungsziels gerichtet. Daher kann das Streben nach jederzeitiger Zahlungsfähigkeit, wie schon ausgeführt, lediglich als Nebenbedingung wirtschaftlichen Handelns aufgefaßt werden.

Wie notwendig es im Rahmen der Liquiditätsplanung ist, der "Liquiditätsbedingung"[2] noch ein weiteres Kriterium zur Seite zu stellen, wird auch aus einer anderen Überlegung heraus deutlich. Das Liquiditätspostulat verlangt, daß die zeitpunktbezogene Kassenhaltung unbedingt oder mit einer gewissen Mindestliquiditätswahrscheinlichkeit - wie beim modifizierten Liquiditätspostulat - ausreicht, den geplanten und ungeplanten Zahlungsanforderungen nachzukommen. So präzis das Liquiditätspostulat einerseits ist, indem es die absolute U n t e r grenze der Kassenhaltung formal - d.h. abgesehen von der Prognoseunsicherheit - festlegt, so unbestimmt bleibt es aber andererseits hinsichtlich der O b e r grenze des Tauschmittelbestandes. Mit anderen Worten: Ein aus dem Liquiditätspostulat abgeleitetes Ziel der Liquiditätsplanung ist formal nur hinsichtlich der m i n i m a l e n Kassenhaltung bestimmt; bezüglich eines höheren Bestandes läßt das Liquiditätspostulat Freiheitsgrade. Um hier dem Träger der Liquiditätsplanung ebenfalls ein Entscheidungskriterium vorzugeben, muß das Ziel der Gesamtunternehmung mit einbezogen werden. Dazu tritt hinsichtlich der Bestimmung der Mindestliquiditätswahrscheinlichkeit noch das schon erörterte Problem der Prognoseunsicherheit. Da dieses Problem letztlich nur durch die Bestimmung der "Risikopräferenz"[3]

---

1) Vgl. dazu auch Orth, L. = Finanzplanung = S. 29, Keller, J. = Liquidität = S. 7, Strobel, A. = Liquidität = S. 18 und 47 sowie Lehmann, B. = Liquidität = S. 23

2) Koch, H. = Planung = S. 61

3) Wittmann, W. = Unternehmung = S. 157 f.

"gelöst" werden kann, muß das Ziel der Liquiditätsplanung, die Aufrechterhaltung der Liquidität, als zweifach relativiert angesehen werden[1]: zum einen ist es von der unternehmerischen Zielsetzung, zum anderen von der Sicherheits- bzw. Unsicherheitspräferenz[2] des Entscheidungsträgers abhängig.[3]

Ferner gilt es noch folgendes zu beachten: Gemäß dem Liquiditätspostulat besteht die Aufgabe, eine erkannte potentielle Illiquidität durch entsprechende Zahlungsdisposition zu verhindern, ehe sie sich als aktuelle Illiquidität realisiert. Dabei ist die Bestimmung jener gerade ausreichenden Kassenhaltung wegen der unsicheren Erwartungen hinsichtlich des Anfalls von ungeplanten Auszahlungen problematisch. Wenn auch manche bisher ungeplanten Auszahlungen noch vor ihrer Fälligkeit erkannt und sogar gegebenenfalls disponiert werden können, kommt es doch sehr auf den Zeitraum an, der zwischen dem Erkennen und dem Zahlungszeitpunkt ungeplanter Auszahlungen liegt. Die Möglichkeiten des Trägers der Liquiditätsplanung, eine potentielle Illiquidität in eine aktuelle Liquidität zu überführen, werden im Zeitablauf tendenziell geringer, da die dispositiven Zahlungen zugunsten der obligatorischen abnehmen. Insbesondere wird es kurzfristig immer schwieriger, noch genügend, bisher ungeplante Einzahlungen zu erlangen. Die Aufgabe der Liquiditätssicherung ist noch schwerer zu lösen, wenn nicht die Behebung einer p o t e n t i e l l e n Illiquiditätslage, sondern die einer a k t u e l l e n notwendig ist. Um eine drohende aktuelle Illiquidität zu vermeiden bzw. eine re-

---

1) Vgl. auch Hartmann, R. = Liquiditätsvorsorge = S. 116 f.

2) Vgl. dazu auch Engels, W. = Bewertungslehre = S. 150, insbesondere auch S. 66

3) Vgl. dazu die späteren Ausführungen zu Abschnitt 4.1.1

alisierte zu beseitigen, laufen alle Maßnahmen im wesentlichen darauf hinaus, die letzten (wenigen!) dispositiven Auszahlungen zu streichen und - das ist bedeutsamer - Einzahlungen zu erlangen. Sofern die Einzahlungen aus der nur aus Gründen der Liquiditätssicherung gehaltenen Liquiditätsreserve fließen, sind die Schwierigkeiten meist nicht allzu groß. Handelt es sich aber um sehr kurzfristig zu beschaffende Tauschmittel - also im wesentlichen um ungeplante Einzahlungen -, ist der Beschaffungsspielraum recht begrenzt. Insbesondere werden die damit verbundenen, in der Regel späteren Tauschmittelabflüsse (z.B. Zinszahlungen) erheblich sein, von indirekten Wirkungen, wie sie z.B. von einem argwöhnischen Kunden- oder Lieferantenkreis oder aber von Seiten der Banken ausgehen, ganz zu schweigen.[1)] Erfolgsrechnerisch könnte man sagen, daß die Kosten dieser kurzfristig zu beschaffenden Tauschmittel relativ hoch sind, tendenziell jedenfalls höher als bei langfristig geplanten und in die Wege geleiteten Einzahlungen. Damit tritt aber bei der Auswahl liquiditätspolitischer Maßnahmen zum ersten Mal ein anderes Kriterium neben das der reinen Zahlungsfähigkeit. Die Kosten der Haltung von Liquiditätsreserven werden mit den möglichen Kosten, die durch die kurzfristige Tauschmittelbeschaffung zur Vermeidung oder Behebung einer aktuellen Illiquidität entstehen, verglichen.[2)] Dieser Vergleich, der im wesentlichen auf die Bestimmung der optimalen Kassenhaltung zielt, kann nie dann mit Hilfe des Liquiditätspostulats entschieden werden, wenn die liquiditätspolitischen Maßnahmen gleichermaßen das Liquiditätspostulat, etwa durch gleiche geforderte Mindestliquiditätswahrscheinlichkeiten, erfüllen. Selbst bei unterschiedlichen Liquiditätswahrscheinlichkeiten wäre es denkbar, daß aus der Sicht des Unternehmers eine Mehrung des Illiquiditätsrisikos durch eine Chance auf an-

---

1) Vgl. Buhl, A. = Sicherung = S. 19 f.

2) Vgl. Wagner, E. = Untersuchungen = S. 14 f.

derer Ebene mehr als ausgeglichen wird. Diese andere Ebene ist die Erfolgskomponente des unternehmerischen Handelns, die Rentabilitätsmaxime, welche sich neben das Liquiditätspostulat stellt.

Bei der Bestimmung einer derart "optimalen Liquidität" bezieht sich das besondere Merkmal "optimal" nicht auf die günstigste Erreichung des Liquiditätspostulats - das läßt sich (auch als Forderung nach einer bestimmten Liquiditätswahrscheinlichkeit) nur verwirklichen oder nicht verwirklichen -, es bezieht sich vielmehr auf die günstigste Art der Verwirklichung im Hinblick auf das Ziel der Gesamtunternehmung. Auf das Problem der "optimalen Liquidität" wird im Anschluß an den folgenden Abschnitt, in dem die Beziehungen zwischen dem dominierenden Unternehmungsziel und der Liquiditätsbedingung untersucht werden sollen, näher eingegangen werden.

3.3.2 Liquiditätspostulat und Rentabilitätsmaxime

Um die Stellung der Liquiditätsbedingung im erwerbswirtschaftlich determinierten Zielsystem angeben zu können, soll im folgenden das Verhältnis von Rentabilitätsstreben - etwa als Maximierung der Eigenkapitalrentabilität[1] - und Liquiditätssicherung erörtert werden.[2] Obwohl gerade das Ziel der Rentabilitätsmaximierung (in allen

---

1) Vgl. Pack, L. = Rationalprinzip = S. 207 ff. und 283 ff., Pack, L. = Maximierung = S. 73 ff., Kirsch, W. = Gewinn = S. 38 ff., Dornieden, U. = Problematik = S. 11 ff. Vgl. insbesondere aber schon Lutz, F. / Lutz, V. = Theory = S. 37 ff., insbesondere S. 42

2) Vgl. auch die allgemeinen Ausführungen von Sandig, C. = Betriebswirtschaftspolitik = S. 86 ff. zum "Treiben" und "Bremsen" im Betriebe

seinen Variationen) in der Literatur heftig diskutiert wurde[1] - und die Auseinandersetzung noch nicht abgeschlossen zu sein scheint -, soll die Liquiditätsbedingung innerhalb eines rentabilitätsorientierten Zielsystems untersucht werden, weil das Rentabilitätsstreben wohl als wichtigster Ausdruck erwerbswirtschaftlicher Zielsetzung betrachtet werden muß.[2] Die Möglichkeit, Wirkungen zwischen Liquiditätspostulat und eigentlicher unternehmerischer Zielsetzung besonders klar bei dem Ziel der Rentabilitätsmaximierung herausarbeiten zu können, mag wohl auch der Grund dafür sein, weshalb die Beziehung gerade dieser beiden Maximen (Liquiditätssicherung und Rentabilitätsstreben) Gegenstand einer Reihe betriebswirtschaftlicher Abhandlungen ist. Allerdings kann nicht gesagt werden, daß die Ansichten vom Verhältnis zwischen Liquidität und Rentabilität einheitlich sind, im Gegenteil stehen sie sich zum Teil völlig unvereinbar gegenüber.

---

1) Hax, H. = Rentabilitätsmaximierung = S. 337 ff., Gümbel, R. = Nebenbedingungen = S. 12 ff., Pack, L. = Gewinnprinzip = S. 525 ff., Busse von Colbe, W. = Entwicklungstendenzen = S. 615 ff., Hammann, P. = Gewinnmaximierung = S. 257 ff., Gümbel, R. = Bedeutung = S. 71 ff., Schmidt-Sudhoff, U. = Unternehmerziele = S. 43 ff., Scitovszky, T. de = Note = S. 57 ff., Kreis, R. = Zielvorstellungen = S. 284 ff., 321 ff. sowie S. 290 und 341, Stuhr, R. = Rationalprinzip = S. 290, insbesondere S. 302 und Seelbach, H. = Rentabilitätsmaximierung = S. 237 ff. Vgl. auch schon Brovot, R. = Grundlagen = insbesondere S. 45 ff. und den grundlegenden Aufsatz über unternehmerische Ziele von Moxter, A. = Präferenzstruktur = S. 6 ff.

2) Vgl. Jennihsen, H.-F. = Gewinnmaximierung = S. 64 ff., Kirsch, W. = Gewinn = S. 17 ff., Böhm, H.-J. =Maximierung = S. 507 ff. und Buhl, A. = Sicherung = S. 14. Vgl. im übrigen auch Gutenberg, E. = Produktion = S. 452 ff.

Die Untersuchungen von Liquidität und Rentabilität gehen in der Literatur in zwei Hauptrichtungen: Entweder wird versucht, Rangordnungen zwischen dem Liquiditäts- und dem Rentabilitätsstreben zu bilden, also die Dominanz des einen Handlungszieles gegenüber dem anderen zu betonen, oder es wird die Beziehung beider Maximen mit dem Ziel untersucht festzustellen, ob es sich bei der Rentabilität und Liquidität um konkurrierende, komplementäre oder indifferente Ziele handelt.[1)]

Einer der Autoren, die der Ansicht sind, daß dem Liquiditätspostulat das Primat gegenüber dem Rentabilitätsstreben zukomme, ist Rossenbeck. Er sagt: "Die Liquidität hat in j e d e m Falle den Vortritt vor der Rentabilität, weil ihr Fehlen in weitaus kürzerer Frist ein Unternehmen zum Erliegen bringen kann als die Unrentabilität."[2)] Da sich "Liquiditätsverminderungen viel rascher nachteilig auswirken als entsprechende Rentabilitätsverminderungen"[3)], möchte auch Schweizer der Liquidität größere Bedeutung zumessen als der Rentabilität.[4)] Wegen der unmittelbaren Existenzbedrohung der Unternehmung bei Nichtbeachtung des Liquiditäts-

---

1) Siehe zu den "Typen der Zielbeziehung" die Ausführungen von Heinen, E. = Zielsystem = S. 94 ff. Heinen spricht dann von einer komplementären Beziehung, wenn durch die Erfüllung eines Zieles ... auch die Erfüllung des anderen Zieles ... gesteigert wird." (S. 94). Konkurrierend ist die Beziehung, wenn durch die Erfüllung des einen Ziels der Erfüllungsgrad des anderen Ziels gemindert wird; indifferent, "wenn die Erfüllung eines Zieles ... auf die Erfüllung des anderen ... Zieles keinen Einfluß ausübt." (S. 95). Vgl. auch Engels, W. = Bewertungslehre = S. 46 ff. und Chmielewicz, K. = Formalstruktur = S. 252 f.

2) Rossenbeck, H. = Wie = S. 7; vgl. auch Wohlmann, O. = Liquiditätsrisken = S. 10, Sellien, H. = Finanzierung = S. 153 und Bickel, G.E. = Liquiditätspreisuntergrenze = S. 104 f.

3) Schweizer, B. = Liquidität = S. 111

4) Vgl. auch Axmann, N.J. = Investitionspolitik = S. 19, RKW = Liquiditätsrechnung = S. 15, Preiser, W. = Finanzdisposition = S. 224, o.V. = Investors = S. 20. Dornieden, U. = Problematik = S. 19 f. spricht auch von einem "Subordinationsverhältnis" beider Prinzipien.

postulats wird der Vorrang der Liquidität noch entschiedener von Zentner, Mellerowicz und Schwantag betont.[1)]

Daß die Nichtbeachtung der Liquiditäts- bzw. der Rentabilitätsmaxime durchaus die gleiche Folge haben kann, - nämlich die Existenzbedrohung der Unternehmung - , diese Auswirkung aber im zeitlichen Anfall bei beiden verschieden ist, wird demgegenüber von Kortzfleisch betont: "Die Rentabilität ist Voraussetzung für den Bestand der Unternehmung auf Dauer; die Liquidität ist aber Voraussetzung für den Bestand der Unternehmung in jedem Augenblick."[2)] Deshalb aber - wie Seibel - das Liquiditätspostulat als "short run-Kriterium" und die Rentabilitätsmaxime als "long run-Kriterium" zu bezeichnen[3)], erscheint nicht zweckmäßig, da übersehen werden könnte, daß die fortwährende Liquiditätssicherung sowohl kurzfristig als auch langfristig Bedingung der Unternehmungstätigkeit ist.[4)]

Einen Schritt weiter führt die Analyse von Keller, wenn er die Liquidität zwar als Voraussetzung jedes dauerhaften Rentabilitätsstrebens, nicht aber als Zweck un-

---

1) Zentner, G. = Liquiditätsproblem = S. 168, der in der Liquidität "die erste Voraussetzung für eine dauernde Rentabilität" sieht; Mellerowicz, K. = Planung = S. 485, der die Liquiditätsfürsorge vor die Gewinnpolitik stellt; Schwantag, K. = Wirtschaftsprozeß = S. 347 f., der die "Wahrung der Zahlungsfähigkeit" als das "erste Ziel" der Unternehmung bezeichnet.

2) Kortzfleisch, G.v. = Grundlagen = S. 27. Vgl. auch Axmann, N.J. = Investitionspolitik = S. 19, Rossenbeck, H. = Wie = S. 5 und Hax, K. = Stellung = S. 297

3) Seibel, J. = Rentabilität = S. 207. Vgl. auch Archer, St.H. / D'Ambrosio, Ch.A. = Finance = S. 315 f.

4) Vgl. Hill, W. = Liquiditätsplanung = S. 122

ternehmerischer Betätigung ansieht.[1] Im gleichen Sinne betont auch Strobel, daß der Liquidität im Zweifel das Primat zukomme, ohne daß sie aber selbst letztes Unternehmungsziel sei.[2] Entschieden wendet sich Lehrer gegen die Betonung der Liquidität als vorrangiger Zielsetzung, wenn er sagt: "Daß das Ertragsstreben einer Unternehmung durch Illiquidität beeinträchtigt werden kann, ist noch lange kein zwingender Grund, der Liquidität eine so überragende Bedeutung beizulegen ... Es gibt noch genügend andere Risiken, denen eine Unternehmung ständig ausgesetzt ist, und die ebenso wie eine Illiquiditätskrise die Unternehmung gefährden können. Deren Vermeidung wird aber trotzdem von niemand mit dem Unternehmungszweck selbst gleichgesetzt."[3]

Rieger, der sich als einer der ersten eingehend mit dem Verhältnis von Liquidität und Rentabilität beschäftigt hat, hebt den Bedingungscharakter der Liquidität hervor, wenn er sagt: "Die Liquidität ist ... keineswegs eine Forderung an sich, der die Unternehmung nachzukommen hätte - das würde ja im Endeffekt ein Aufhalten des Betriebes bedeuten -, sie muß nur so weit gewahrt sein, daß sie sich dem Gewinnstreben nicht mindernd in den Weg stellt. Der Ehrgeiz einer Unternehmung hat sich nicht darauf zu erstrecken, liquide zu sein um jeden Preis, sondern sie hat das Ziel, rentabel zu sein, und diesem letzten und obersten Ziel hat sich auch die Liquidität

---

1) Keller, J. = Liquidität = S. 8 und 122 ff. Vgl. auch Orth, L. = Finanzplanung = S. 33, Wäschle, O. = Liquidität = S. 24 f., Kramer, S. = Liquidité = S. 113, Braun, W. = Liquiditätsproblem = S. 29, Ziegler, F. = Betriebskontrolle = S. 47, Strecker, O. = Liquiditätsproblem = S. 10 f. und Berger, K.-H. = Liquiditätspolitik = S. 222

2) Strobel, A. = Liquidität = S. 27, Mellerowicz, K. = Planung = S. 485. Vgl. Schmidt, H. = Liquiditätspolitik = S. 2

3) Lehrer, K. = Bilanzvergleich = S. 202

unterzuordnen."[1] Allerdings wird durch die Ansicht, daß sich das Streben nach Liquidität dem nach Rentabilität unterzuordnen habe, ein unterschiedlicher Rang beider Maximen betont, der aus der bloßen Feststellung, daß Liquidität kein Selbstzweck sei, in dieser Form nicht abgeleitet werden kann. Die Betonung der Rentabilität wird an anderer Stelle noch deutlicher, wenn Rieger sagt: "Niemals kann eine Unternehmung, die ohne Erfolg arbeitet, sich auf die Dauer liquide erhalten, und wenn sie noch so gut fundiert und ausstaffiert war."[2] Damit vertritt dann letztlich auch Rieger, wie eine Reihe anderer Autoren, die Meinung, daß (zumindest langfristig) die Rentabilität Voraussetzung für die Liquidität der Unternehmung sei.[3] Von Gunkel wird die Beziehung zwischen Rentabilität und Liquidität noch besonders betont, wenn er sagt: "Solange ein Unternehmen mit Gewinn arbeitet, wird auch seine Liquidität gewahrt bleiben."[4]

Das Spektrum der Ansichten zur Rangordnung von Liquiditätssicherung und Rentabilitätsstreben kann abgeschlossen werden, indem auf eine Gruppe von Autoren hingewiesen wird, die keine Prädominanz der Rentabilität oder der Liquidität erkennen können[5], mithin Rentabilitäts-

---

1) Rieger, W. = Einführung = S. 264. Im gleichen Sinne auch Strobel, A. = Liquidität = S. 27; vgl. dazu auch Rink, E. = Liquidität = S. 26

2) Rieger, W. = Einführung = S. 278, vgl. auch S. 330. Zum gleichen Ergebnis gelangt Rink, E. = Liquidität = S. 121

3) Vgl. Albach, H. = Investition = S. 191, Seibel, J. = Rentabilität = S. 207, Leitze, H. = Betriebsüberwachung = S. 12 und Braun, W. = Liquiditätsproblem = S. 29, der die Systemindifferenz des Liquiditätspostulats völlig verkennt, wenn er sagt: "Man kann ... das Liquiditätsproblem nur als ein Teilproblem des Rentabilitätsproblems auffassen." Vgl. auch die ähnlichen Ansichten von Weinstock, E. = Liquiditätsproblem = S. 18 und Mutze, O. = Finanzplanung = S. 126

4) Gunkel, W. = Liquidität = S. 85

5) Lipfert, H. = Unternehmensfinanzierung = S. 32

streben und Liquiditätspostulat als durchaus gleichwertige Maximen ansehen.[1)]

Neben die schon derart weit auseinandergehenden Ansichten zur Rangordnung von Liquiditäts- und Rentabilitätsmaxime tritt in der Literatur noch die Erörterung der Frage, ob es sich bei beiden um konkurrierende, komplementäre oder zueinander indifferente Ziele handelt. Da auch hierzu die Auffassungen unterschiedlich sind, sollen diese erst noch kurz angeführt werden, bevor, aufbauend auf einer kritischen Betrachtung der dargestellten Meinungen, versucht wird, zu einem Ergebnis zu gelangen.

Strobel ist der großen Gruppe von Autoren zuzuordnen, die Liquidität und Rentabilität als Gegensätze betrachten[2)], wenn er sagt, daß "das Streben nach Liquidität und nach Rentabilität entgegengesetzt ..." verlaufe.[3)] Desgleichen spricht auch Lipfert von "den konkurrieren-

---

1) Kosiol, E. = Liquidität = S. 254, Axmann, N.J. = Investitionspolitik = S. 18, insbesondere S. 117 und Lehmann, M.R. = Liquidität = S. 330, der auch von "koordinierten Begriffen" spricht. Vgl. auch Lohmann, M. = Einführung = S. 216, Zoll, W. = Liquidität = S. 484 und Albach, H. = Finanzplanung = S. 72

2) Dieser Ansicht sind u.a. auch: Axmann, N.J. = Investitionspolitik = S. 18 f., Mellerowicz, K. = Liquidität (1952) = S. 633, Rittershausen, H. = Finanzwirtschaft = S. 394 f., Wäschle, O. = Liquidität = S. 21, Prion, W. = Lehre = S. 91 und 93, Seibel, J. = Rentabilität = S. 204, der von den "sich diametral zueinander verhaltenden Finanzierungskriterien" spricht. Vgl. auch Schäfer, E. = Grundfragen = S. 41 und Archer, St.H. / D'Ambrosio, Ch.A. = Finance = S. 315

3) Strobel, A. = Liquidität = S. 27, vgl. auch S. 26, wo Strobel ein wenig abschwächend sagt, daß das Streben nach Liquidität und Rentabilität "bis zu einem gewissen Grade im Gegensatz" stehe.

den Zielen Rentabilität und Liquidität ..."[1] Demgegenüber betont Keller, daß es sich beim Streben nach Liquidität und nach Rentabilität keineswegs "um kontradiktorische Gegensätze, sondern vielmehr um sich gegenseitig bedingende und letzten Endes gleichlaufende Prinzipien" handele.[2] Von Schmidtkunz wird die Beziehung zwischen Liquidität und Rentabilität zeitlich relativiert, wenn er der Ansicht ist, daß beide Maximen auf längere Sicht komplementär, kurzfristig hingegen konkurrierend seien.[3] Interessant ist auch die Auffassung von Schweizer, der meint, "daß Liquidität und Rentabilität nur in einem Fall korrespondieren, nämlich im Idealzustand, wo sich das optimale Verhältnis der Geldeingangs- zu den Geldausgangserwartungen bildet."[4]

---

1) Lipfert, H. = Unternehmensfinanzierung = S. 32. Nach Huisinga, H. = Aufgaben = S. 687 stehen Rentabilität und Liquidität "in einem polaren Spannungsverhältnis zueinander." Ähnlich auch Schwantag, K. = Wirtschaftsprozeß = S. 348. Vgl. auch Richebächer, K. = Kurs = S. 5 und Johnson, R.W. = Management = S. 10 f.

2) Keller, J. = Liquidität = S. 7, vgl. auch S. 123. - Gleicher Ansicht ist auch Albach, H. = Finanzplanung = S. 72. Vgl. auch Zentner, G. = Liquiditätsproblem = S. 168 f., der zwar an mehreren Stellen betont, daß der Gegensatz zwischen Rentabilität und Liquidität "nur scheinbar" sei und sich Rentabilität und Liquidität "in harmonischer Weise" ergänzten (S. 168) und "weitgehend parallel" liefen (S. 169), an anderer Stelle aber vom "Konflikt zwischen der Rentabilität und der Liquidität" spricht (S. 169). Vgl. auch Huber, E. = Liquidität = S. 66 und Zoll, W. = Liquidität = S. 484

3) Schmidtkunz, H.-W. = Koordination = S. 43. Vgl. auch Maßmann, G. = Problem = S. 18 ff. und Weinstock, E. = Liquiditätsproblem = S. 13, der sagt, daß Liquidität und Rentabilität " m a n c h m a l in Gegensatz zueinander treten" können (im Original nicht gesperrt).

4) Schweizer, B. = Liquidität = S. 110, vgl. auch Keller, J. = Liquidität = S. 129, Weinstock, E. = Liquiditätsproblem = S. 13 f. und Wäschle, O. = Liquidität = S. 25, der sagt: "Vielmehr erweist sich das Vorhandensein optimaler Liquiditätsverhältnisse als eine wirksame Garantie für die Erhaltung und Sicherung der betrieblichen Rentabilität und Stabilität."

Weder der einen noch der anderen Auffassung schließt sich hingegen Witte an, wenn er sagt: "Liquidität und Rentabilität stellen weder grundsätzliche Gegensätze dar, noch laufen sie in jedem Falle parallel." "Die beiden Gesichtspunkte liegen auf verschiedenen Ebenen."[1)]

Die vorstehend dargestellten, in Gruppen systematisierend zusammengefaßten Auffassungen über das Verhältnis von Liquiditätssicherung und Rentabilitätsstreben zeigten, welche Bandbreite der Meinungen zu diesem Komplex besteht. Da die Stellung des Liquiditätspostulats im Zielsystem der Unternehmung von großer Bedeutung ist, man aber in der Literatur offensichtlich zu keiner, auch nur in etwa einheitlichen Auffassung gelangen konnte, erscheint es nicht nur gerechtfertigt, sondern auch notwendig, die bloße Darstellung der Literaturansichten durch eine eigene Analyse des Problems zu ergänzen. Dabei ist zuerst die Frage nach einer möglichen Rangordnung des Liquiditäts- und des Rentabilitätsstrebens zu beantworten.

Ergebnis der bisherigen Analyse war, daß die jederzeitige Zahlungsfähigkeit der Unternehmung als Voraussetzung jeder ökonomischen Aktivität, mithin als strenge, unbedingt einzuhaltende Nebenbedingung anzusehen ist. Der von einigen Autoren betonte "Mittelcharakter"[2)] der Liquidität im Hinblick auf das eigentlich angestrebte unternehmerische Ziel bedarf aber einer Erläuterung. Die Zahlungsfähigkeit der Unternehmung kann nicht als Mittel angesehen werden, das eigentliche Unternehmungsziel mehr oder minder gut zu erreichen[3)], sie ist nur insofern

---

1) Witte, E. = Liquiditätspolitik = S. 19. Vgl. auch Strecker, O. = Liquiditätsproblem = S. 10 und Lüder, K. = Optimum = S. 88

2) Bidlingmaier, J. = Unternehmerziele = S. 76 ff.

3) Vgl. Weinstock, E. = Liquiditätsproblem = S. 57. Dieser Autor sieht die Liquidität als Mittel zur Erreichung des Zieles Rentabilität an.

"Mittel", als sie die V o r a u s s e t z u n g jeder anderen Zielerreichung ist.[1] Es ist keine sprachliche Spitzfindigkeit, sondern eine notwendige Klarstellung, wenn hier gesagt wird: Liquidität ist nicht das oder ein Mittel, u m ein unternehmerisches Ziel (etwa größtmögliche Rentabilität) zu erreichen, sie ist vielmehr die Voraussetzung, d a ß es überhaupt verwirklicht werden kann.

Berücksichtigt man diesen "Bedingungscharakter" der Liquidität, so kann das Rentabilitätsstreben nicht schlechthin als "dominierende Zielsetzung"[2] bezeichnet werden, die der Liquiditätssicherung übergeordnet sei. Objektiv ist Liquidität genauso notwendig wie - in erwerbswirtschaftlich ausgerichteten Wirtschaftssystemen - das Streben nach ausreichender oder (in subjektiver Erwartung) maximaler Rentabilität. Deshalb kann die Liquiditätsbedingung auch weder als "Unterziel" noch als "Nebenziel" im Sinne Heinens aufgefaßt werden.[3] Die Erhaltung der Zahlungsfähigkeit ist kein "Unterziel", weil - wie oben erläutert - eine Mittel-Zweck-Beziehung in dem Sinne, daß das Liquiditätsstreben zur höheren Erreichung des

---

1) Vgl. auch Schroeder, K. = Liquidität = S. 13, der allerdings in der Liquidität nur die l a n g f r i s t i g e Voraussetzung für die Aufrechterhaltung der Unternehmung sieht. - Dieser Ansicht kann hier aber nicht gefolgt werden.

2) Vgl. Witte, E. = Liquiditätspolitik = S. 20 (im Original gesperrt)

3) Heinen, E. = Zielsystem = S. 102 ff., 107 ff., der die "Oberziele" den "Unterzielen" als Mittel-Zweck-Beziehung und die "Haupt-" den "Nebenzielen" als Ausdruck der entscheidungsträgerbedingten, relativen Gewichtung der Ziele gegenüberstellt. Vgl. Chmielewicz, K. = Formalstruktur = S. 259 f.

Rentabilitätsziels beiträgt, nicht vorliegt. Das Rentabilitätsstreben als vermeintliches "Oberziel" ist nämlich nie durch die Liquiditätssicherung als "Unterziel" in dem Sinne ersetzbar[1], daß mit der Erhaltung der Zahlungsfähigkeit gleichzeitig auch die Rentabilität der Unternehmung gewährleistet wäre. Das Liquiditätsstreben verwirklicht keine Rentabilitätslage, es ermöglicht sie nur.

Die Liquidität kann auch nicht als "Nebenziel"[2] angesehen werden, weil das Liquiditätspostulat bei der Wahl der Alternativen nicht immer geringeres Gewicht hat als die Rentabilitätsmaxime.[3] Solange dem Entscheidungsträger die Liquidität als nicht gesichert erscheint, wird er nicht nur das Liquiditätspostulat bei allen Entscheidungen primär berücksichtigen müssen, sondern sogar Entscheidungen treffen, die nur das Ziel haben, die Liquidität zu sichern.[4] Das Liquiditätspostulat als Handlungsvorschrift bleibt mithin für d i e Zeit dominierendes Ziel, in welcher das durch die Nebenbedingung gesetzte Anspruchsniveau - etwa einer bestimmten, geplanten Mindestliquiditätswahrscheinlichkeit - nicht erreicht ist.

Die andere in der Literatur vertretene Ansicht war, daß die eigentliche unternehmerische Zielsetzung in erwerbswirtschaftlich ausgerichteten Wirtschaftsbetrieben - das Rentabilitätsstreben - als Voraussetzung jeder Liquidi-

---

1) Heinen sieht ein wesentliches Merkmal des Unterziels darin, daß es in bestimmten Entscheidungssituationen das Oberziel ersetzen kann, mit der Folge, daß die Erreichung des Unterziels gleichbedeutend mit der des Oberziels ist (Heinen, E. = Zielsystem = S. 103).

2) Das "relative Zielgewicht" wird von Heinen als unterscheidendes Merkmal von Haupt- und Nebenziel angesehen (Heinen, E. = Zielsystem = S. 107 f.).

3) Vgl. Giannessi, E. = Finanzbedarfsgleichung = S. 466

4) Vgl. Hartmann, R. = Liquiditätsvorsorge = S. 111 und 116 f. und Schmidt-Sudhoff, U. = Unternehmerziele = S. 95

tätssicherung angesehen werden müsse.[1] Da die Liquiditätsbedingung vollkommen systemindifferent ist, kann diese Auffassung nicht geteilt werden. Es erscheint nicht nur theoretisch vorstellbar, sondern ist durchaus realiter zu beobachten, daß eine Wirtschaftseinheit dauernd Verluste macht, ohne daß die Liquidität auch nur im geringsten gefährdet wäre.[2] Es kommt bei der Liquiditätssicherung schließlich nicht darauf an, daß Gewinne gemacht werden müssen, sondern daß die geplanten und ungeplanten Auszahlungen durch zumindest entsprechende Einzahlungen (einschließlich vorhandener Zahlungsmittelbestände) gedeckt werden können.[3] Die Unternehmung muß nicht einmal Substanz abbauen, wenn ihr etwa Einzahlungen durch Zuschüsse der Anteilseigner oder durch staatliche Subventionen zufließen.[4] Selbst wenn die Unter-

---

1) Vgl. auch Sandig, C. = Betriebswirtschaftspolitik = S. 91

2) Vgl. auch Schweizer, B. = Liquidität = S. 14, Schroeder, K. = Liquidität = S. 13, Lehmann, M.R. = Liquidität = S. 330 und Witte, E. = Zusammenhang = S. 14

3) Vgl. Fuchs, H. = Liquiditätsprobleme = S. 31. Vgl. auch Landow, J.M. = Planning = S. 679, der streng zwischen erfolgsrechnerischen und kassenwirksamen Vorgängen unterscheidet. - Trotz der theoretisch möglichen Trennung zwischen der Erfolgs- und der Liquiditätskomponente ist aber bei der Analyse konkreter Unternehmungskrisen meist ein Zusammenhang zwischen erheblichen Kapitalverlusten einerseits und einer verschlechterten Liquiditätslage der Unternehmung andererseits festzustellen (Bellinger, B. = Unternehmungskrisen = S. 59).

4) Man denke hier nur an die große Zahl von öffentlichen Unternehmungen, die nicht rentabel arbeiten (können), aber durchaus zahlungsfähig sind. Anzumerken ist, daß die zuschießenden Eigentümer bzw. die staatlichen Institutionen - zumindest kurzfristig - das erwerbswirtschaftliche Prinzip hintanstellen. - Vgl. auch Hill, W. = Liquiditätsplanung = S. 121. Hill weist darauf hin, daß sich trotz Verlustes die Liquiditätslage der Unternehmung durchaus noch verbessern könne, wenn nämlich der Verlust im wesentlichen aus nicht-zahlungswirksamen Aufwendungen (z.B. Abschreibungen) stamme. In diesem Sinne auch Duperrex, E. = Liquiditätsproblem = S. 3

nehmung derartige Einzahlungen nicht erhält, ist sie zwar durch die substanzabbauenden Verluste in ihrer Existenz, nicht aber auch unbedingt in ihrer Zahlungsfähigkeit bedroht.[1] Stehen der Unternehmung nämlich Einzahlungen aus ihrem Reservepotential - insbesondere also Einzahlungen durch Liquidisierung von Vermögensgütern - zur Verfügung, die alle Auszahlungen decken, könnte es zur Auflösung der Unternehmung kommen, ohne daß sie je illiquide gewesen wäre.[2] Die im übrigen nicht zwingende, wenn auch wahrscheinliche Folge, daß die am Eigenkapital Beteiligten bei der Unternehmungsliquidation das ursprünglich eingebrachte Kapital nicht oder zumindest nicht in voller Höhe zurückerhalten, kann nicht als Illiquidität der Unternehmung bezeichnet werden. Reicht der Nettoerlös einer sich in Liquidation befindlichen Unternehmung nicht mehr dazu aus, die Anteilseigner voll oder überhaupt zu befriedigen, scheint es nicht sinnvoll, von einer "Zahlungsunfähigkeit der Unternehmung" zu sprechen.

Zusammenfassend kann zu einer möglichen "Rangordnung" der Ziele von Liquidität und Rentabilität gesagt werden, daß beide Maximen durchaus eigenständig sind. Mangels eines übergeordneten Kriteriums ist Witte zuzustimmen, der sagt, daß Liquidität und Rentabilität auf verschiedenen Ebenen lägen.[3] Darüber hinaus kann eine "asymmetrische Relation"[4] zwischen Liquidität und Rentabilität festgestellt werden: Liquidität ist Voraussetzung jeder wirtschaftlichen Betätigung, gleich wel-

---

1) Anderer Ansicht ist z.B. Zentner, G. = Liquiditätsproblem = S. 147, der meint, daß jeder die Selbstkosten nicht hereinbringende Umsatz "unbedingt zu einer Verschlechterung der Liquidität führen" müsse. Vgl. auch Lauffer, H.-M. = Unternehmungskrisen = S. 227

2) Vgl. Wohlmann, O. = Liquiditätsrisken = S. 11 und Merker, K. = Liquiditätsprüfungen = S. 437

3) Witte, E. = Liquiditätspolitik = S. 19

4) Heinen, E. = Zielsystem = S. 91

ches Ziel mit dieser Aktivität verfolgt wird.[1] Folglich ist sie auch Bedingung des Rentabilitätsstrebens. Diese Beziehung ist aber nicht umkehrbar, denn Rentabilität ist nicht notwendig auch Voraussetzung der Liquidität.

Das andere Problem, das, wie gezeigt wurde, in der Literatur große Beachtung fand, war die Frage, ob und wann Liquidität und Rentabilität konkurrierende, komplementäre oder in ihrer Wirkung zwei voneinander völlig unabhängige (indifferente) Ziele seien. Diese Frage soll in zwei Schritten beantwortet werden:

- Wann (und gegebenenfalls in welchen Entscheidungsfeldern) sind Liquidität und Rentabilität komplementäre, konkurrierende oder indifferente Ziele?
- Wann werden Liquidität und Rentabilität aus der Sicht des Entscheidungsträgers für komplementäre, konkurrierende oder indifferente Ziele gehalten?

Mit anderen Worten: Kann der Entscheidungsträger auf Grund seiner unvollkommenen Informationslage z.B. eine Konkurrenzbeziehung beider Maximen annehmen - und eine entsprechende Alternative wählen -, obwohl in Wirklichkeit vielleicht eine Komplementaritätsbeziehung zwischen Liquidität und Rentabilität vorliegt?

Das Liquiditätspostulat wurde im Rahmen dieser Arbeit dann als erfüllt angesehen, wenn die Unternehmung jederzeit allen geplanten und ungeplanten Auszahlungen nachkommen kann. Da die Liquidität Voraussetzung jeder wirtschaftlichen Tätigkeit ist, kann, solange die Liquidität noch nicht gesichert ist, jedes Streben danach als in

---

1) Vgl. Witte, E. = Liquiditätsgesichtspunkt = S. 79, der hier von "Bedingungsprinzip" spricht.

bestimmtem Sinne komplementär zum Rentabilitätsstreben aufgefaßt werden. Die Komplementarität besteht aber nicht darin, daß ein nachhaltigeres Liquiditätsstreben auch die Rentabilitätsmaxime besser erfüllt, sondern in der Tatsache, daß die Sicherung der Zahlungsfähigkeit auch B e d i n g u n g des Rentabilitätsstrebens ist. Die Komplementaritätsbeziehung ist insofern von einem besonderen Gehalt, darüber hinaus - wie schon gesagt - aber auch einseitig, da Rentabilität Liquidität voraussetzt, nicht aber notwendigerweise auch umgekehrt.

Abgesehen von der einseitigen und eingeschränkten Komplementaritätsbeziehung hat das Streben nach Zahlungsfähigkeit, sofern die Liquidität noch nicht gesichert ist, einen durchaus unterschiedlichen, nicht grundsätzlich nur in einer Richtung wirkenden Einfluß auf die Rentabilität.[1] Es erscheint nicht richtig, immer eine Konkurrenzbeziehung zwischen Liquidität und Rentabilität annehmen zu wollen, wie dies in der Literatur zu finden ist.[2] Die liquiditätspolitischen Maßnahmen zur Behebung einer potentiellen Illiquidität können in ihrer erfolgsrechnerischen Wirkung sowohl rentabilitätssteigernd[3] als auch rentabilitätsmindernd

---

1) Vgl. Lüder, K. = Problem = S. 530, Strobel, A. = Liquidität = S. 48 und schon Karpinski, M. = Liquiditätsfrage = S. 29 und 40. Vgl. in einem anderen Zusammenhang auch Gupta, M.C. = Effect = S. 517 ff.

2) Als Beispiel für eine sehr einseitige und den Zeitfaktor unberücksichtigt lassende Ansicht kann Dornieden, U. = Problematik = S. 22 angeführt werden. Er ist der Meinung, daß "das Halten liquider Mittel immer einen Gewinnverzicht" bewirke. Vgl. aber auch die dieser Ansicht widersprechenden Ausführungen Dorniedens auf S. 45 f.

3) Vgl. Hart, A.G. = Assets = S. 178

sein.[1] Nur wenn eine aktuelle Illiquiditätslage zu beseitigen ist, werden die liquiditätspolitischen Maßnahmen in der Regel eine Rentabilitätsminderung bewirken, da es dann meist gilt, sofort und unter Hintanstellung erfolgswirtschaftlicher Erwägungen zusätzliche Einzahlungen zu erlangen.[2] In jedem Fall scheint es aber wichtig, daß der time-lag zwischen liquiditätssichernder Maßnahme und Rentabilitätswirkung beachtet wird.[3]

Während alle Maßnahmen, mit deren Hilfe eine Illiquidität behoben werden soll, die Rentabilität - abgesehen von der grundsätzlichen Komplementaritätsbeziehung - sowohl positiv als auch negativ beeinflussen können, ist das Verhältnis konkurrierend zu nennen, wenn und solange die Liquidität gesichert ist.[4] Jeder allein aus dem Gesichtspunkt der Liquidität in einem Zeitpunkt gehaltene Kassenbestand, der die Summe der Auszahlungen dieses Zeitpunktes übersteigt, mindert die Rentabilität, da letztlich nur durch die Anlage von Geldmitteln Gewinne erzielt werden können.

---

1) Nur als Beispiele sollen angeführt werden: 1. Die Unternehmung kann versuchen, Einzahlungen zu erlangen, die - als Erträge - gleichzeitig die Rentabilität erhöhen. Werden z.B. für die Werbung Mittel ausgegeben, wird (bei gleich hohen anderen Aufwendungen) sowohl die zukünftige Liquiditäts- als auch die Rentabilitätslage der Unternehmung verbessert, wenn die künftigen, durch die Werbung gesteigerten Erlöse die Auszahlungen für Werbung (die gleichzeitig Aufwendungen sind) übersteigen. - Durch Einzahlungen von Anteilseignern (Eigenkapital-Erhöhung) wird die Liquiditätslage in jedem Fall verbessert, hingegen kann sowohl kurzfristig die Eigenkapital-Rentabilität gesenkt, als auch u.U. langfristig erhöht werden. - 2. Versucht die Unternehmung die Liquiditätslage zu verbessern, indem sie Auszahlungen vermeidet, so kann sich zumindest kurzfristig dadurch auch die Rentabilität erhöhen. - Vgl. auch Lüder, K. = Optimum = S. 89 f., Fettel, J. = Liquidität = Sp. 3813 und Dornieden, U. = Problematik = S. 45 f.

2) Vgl. Stucken, R. = Liquidität = S. 11

3) Vgl. auch Axtmann, H.-G. = Grundgedanken = S. 165

4) Vgl. auch Weinstock, E. = Liquiditätsproblem = S. 18

Bei der bisherigen Betrachtung ist die Informationslage des Entscheidungsträgers noch nicht berücksichtigt worden. Die Einbeziehung des Informationsproblems ist aber notwendig, weil nicht nur die objektive Beziehung zwischen Liquidität und Rentabilität, sondern gerade die vom Entscheidungsträger angenommene für die Beurteilung seiner liquiditätspolitischen Entscheidungen wichtig ist.

Hätte der Unternehmer vollkommene Information hinsichtlich der künftigen quantitativ-zeitlichen Entwicklung der Zahlungsreihen, so wäre das Anspruchsniveau in bezug auf die Erfüllung der Liquiditätsbedingung voll determiniert und entscheidungsunabhängig. Der Unternehmer könnte seine liquiditätswirksamen Aktivitäten so einrichten, daß genau das Postulat der Liquiditätssicherung erfüllt wäre. Er brauchte weder rentabilitätsmindernde Liquiditätsreserven anzulegen, noch müßte er einen Liquiditätsengpaß fürchten, der entweder rentabilitätsmindernde Finanzierungsmaßnahmen erforderte oder - sofern diese nicht mehr möglich sein sollten - zur akuten Existenzbedrohung der Unternehmung führte. Da aber eine Planung der Einzahlungs- und Auszahlungsreihen in der Weise, daß jederzeit g e r a d e den geplanten und ungeplanten Auszahlungen nachgekommen werden kann, wegen der unsicheren Erwartungen hinsichtlich zukünftiger Zahlungsströme nicht möglich ist, muß eine Liquiditätsreserve gehalten werden. Diese soll entsprechend der subjektiv erwarteten, quantitativ-zeitlichen Zahlungsreihenentwicklung gerade d i e Liquiditätswahrscheinlichkeit garantieren, die der Entscheidungsträger gemäß seiner Sicherheits- bzw. Unsicherheitspräferenz festgelegt hat. Geht man davon aus, daß - abgesehen vom Bedingungscharakter der Liquidität - jede Liquiditätsreserve die Rentabilität der Unternehmung vermindert, ist d i e Reserve als am günstigsten anzusehen, die g e r a d e ausreicht, um liquiditätsgefährdende Wirkungen ungeplanter Zahlungsreihenverän-

derungen zu verhindern. Die derart sich im späteren Zeitpunkt (dem Betrachtungszeitpunkt) als eben ausreichend erweisende Liquiditätsreserve genügte einerseits der Liquiditätsbedingung (da ja allen Auszahlungen nachgekommen werden könnte), andererseits wäre die Rentabilität nicht mehr als gerade notwendig vermindert.

Die Liquiditätsreserve mit dem Kennzeichen der rentabilitätsmaximalen Erfüllung der Liquiditätsbedingung ist theoretisch ein quantitativ-zeitlich determinierter Betrag. Das Problem ist aber, daß die sich erst ex post rechtfertigende, optimale Reservehaltung wegen der Prognoseunsicherheit hinsichtlich der künftigen Zahlungsreihenentwicklung nicht genau bekannt ist. Insofern konkurriert das Streben nach Liquidität immer dann mit dem nach Rentabilität, wenn eine Liquiditätsreserve gehalten wird, welche die sich später als objektiv notwendig erweisende übersteigt. In einem solchen Fall wird nämlich aus subjektiv bestimmten Gründen der Liquiditätssicherung auf rentabilitätsmaximierende Maßnahmen verzichtet, obwohl dies - ex post betrachtet - objektiv nicht nötig wäre.[1)] Ist die Liquiditätsreserve kleiner als eigentlich objektiv notwendig wäre, so können die Ziele "Liquiditätserhaltung" und "Rentabilitätsstreben" gleichfalls konkurrieren. Dies ist der Fall, wenn der Entscheidungsträger innerhalb eines begrenzten Bereichs ein gewisses Illiquiditätsrisiko einzugehen bereit ist, weil diesem eine bestimmte (erwartete) Rentabilitätschance als ausreichendes Risikoäquivalent gegenübersteht.[2)]

---

1) Keller schlägt deshalb auch vor, daß statt von einem "Punkt" besser von einer "Zone optimaler Liquidität" gesprochen werden sollte (Keller, J. = Liquidität = S. 16, Fn. 28, vgl. auch S. 128). Vgl. Kortzfleisch, G.v. = Grundlagen = S. 36 f., Strobel, A. = Liquidität = S. 48 und Rieger, W. = Einführung = S. 330

2) Vgl. Wohlmann, O. = Liquiditätsrisken = S. 15 f. und 48 sowie Albach, H. = Rentabilität = S. 597 f.

Ob der Entscheidungsträger Liquiditätsreserven hält und damit das Liquiditätspostulat zum Rentabilitätsstreben in Konkurrenz treten läßt, hängt von drei voneinander durchaus nicht unabhängigen Faktoren ab[1]:

1. Von den Erwartungen des Entscheidungsträgers hinsichtlich der quantitativ-zeitlichen Struktur der Ein- und Auszahlungsreihen,
2. von der Sicherheits- bzw. Unsicherheitspräferenz des Entscheidungsträgers,
3. von den bekannten oder den erwarteten, insbesondere den rentabilitätswirksamen Konsequenzen der liquiditätssichernden Maßnahmen einschließlich der Möglichkeit liquiditätspolitischer Anpassung im Falle aktueller Illiquidität.

3.3.3 Zur Frage der "optimalen" Liquidität

Bevor der Begriff der "optimalen Liquidität" näher untersucht wird, ist es notwendig, das in der neueren Literatur sehr häufig verwendete Merkmal "optimal", also den Begriff des Optimums, zu definieren.[2]

Im Sinne der modernen, "gerundiven" Wertlehre[3] ist der Wert weder eine objektive Eigenschaft noch eine subjektive Sache des persönlichen Geschmacks: er ist "ein Maßstab der Vorziehenswürdigkeit" von Alternativen, gemessen an einem Ziel.[4] Entscheidungsalternativen werden

---

1) Vgl. auch Hartmann, R. = Liquiditätsvorsorge = S. 130 f.

2) Vgl. zur "Theorie des Optimums" Gäfgen, G. = Theorie = S. 243 ff. Vgl. auch die grundlegende Arbeit von Lüder, K. = Optimum = sowie auch Koch, H. = Grundfragen = S. 583 ff.

3) Vgl. zur Darstellung und kritischen Beurteilung der objektiven, subjektiven und gerundiven Wertlehren Engels, W. = Bewertungslehre = S. 6 ff.

4) Engels, W. = Bewertungslehre = S. 1, 12 und auch S. 19

mithin in ihren Konsequenzen daran gemessen, inwieweit sie geeignet sind, ein vorgegebenes Ziel zu realisieren. Ihr Wert "bestimmt sich ... nach dem Ausmaß der Zielerreichung."[1] Der Begriff "Optimum" kennzeichnet nun die durch einen bestimmten Mitteleinsatz geschaffene oder zu schaffende Situation, die das gegebene Ziel am relativ günstigsten verwirklicht. Präziser formuliert kann man sagen: Optimal ist - bei jeweils subjektiv gegebenem Informationsstand - der alternative Mitteleinsatz, der im Optimierungsbereich eine quantitativ definierte Zielvariable maximiert oder minimiert.[2] Soll intersubjektive Überprüfbarkeit gewährleistet sein, muß sich der Zielerreichungsgrad des alternativen Mitteleinsatzes größenmäßig durch kardinale Messung erfassen lassen.[3] Für die Beurteilung des Optimums durch einen Dritten ist es weiter notwendig, die Informationslage des Entscheidungsträgers hinsichtlich der Kenntnis seiner Alternativen (Entscheidungsfeld) sowie ihrer Konsequenzen (als Problem der Erwartungsbildung) zu berücksichtigen.[4] [5]

---

1) Lüder, K. = Optimum = S. 17

2) Vgl. Lüder, K. = Optimum = S. 21

3) Soll intersubjektive Überprüfbarkeit nicht gewährleistet sein, ist ordinale Messung ausreichend. Vgl. Lüder, K. = Optimum = S. 18 und Engels, W. = Bewertungslehre = S. 36

4) Insofern werden, wegen der mangelnden Kenntnis des Umfanges der Entscheidungsalternativen sowie der Auswirkungen des Mitteleinsatzes, die bestimmten Optima nur approximativ sein. Koch, H. = Grundfragen = S. 586 spricht deshalb auch von "relativen Optima". Vgl. auch Lüder, K. = Optimum = S. 21 f. und Heinen, E. = Zielfunktion = S. 65 und Moxter, A. = Grundfragen = S. 52 f.

5) Zu bemerken ist, daß der Optimierungsbereich sowohl durch Suboptimierung - einige Alternativen werden bereits als geplant angenommen (Koch, H. = Grundfragen = S. 584) - als auch durch frei gesetzte Nebenbedingungen begrenzt werden kann.

Auf etwas, das in der Literatur nicht klar zum Ausdruck kommt, soll aber noch hingewiesen werden. Von einem Optimum kann nur gesprochen werden, wenn der Mitteleinsatz, bezogen auf die Zielerreichung, sowohl positive als auch negative Wirkungen hat. Man kann deshalb auch von durch den Einsatz von Mitteln bedingten, gegenläufigen Tendenzen bei der Zielerreichung sprechen. Mit anderen Worten: Der Mitteleinsatz ist - bezogen auf die zu extremierende Zielvariable - dann optimal, wenn die positiven Zielerreichungstendenzen die negativen in der Weise überkompensieren, daß die Kompensationsdifferenz je nach Definition der Zielfunktion maximiert oder minimiert wird.

Nach der Darlegung des Optimumbegriffs sollen jetzt der Begriff und das Wesen der optimalen Liquidität untersucht werden. In der Literatur werden dazu zwei einander entgegengesetzte Auffassungen vertreten: Die einen sehen im Liquiditätspostulat eine Deckungsbedingung, die anderen eine Optimierungsaufgabe.[1)]

Sieht man in der optimalen Liquidität die - nur bezogen auf das Liquiditätspostulat - günstigste Liquiditätslage einer Unternehmung[2)], so muß man Witte recht geben, wenn er sagt, daß "die Liquidität als absolute Deckungsbedingung weder maximal noch optimal werden kann, sondern entweder vorliegt oder nicht ..."[3)] Die Liquidität, als qualitative, nicht differenzierte (homogene) Eigenschaft der Unternehmung[4)], ist insofern einer Optimierung nicht zugänglich, weil sie graduell nicht abstufbar ist[5)], mit-

---

1) Vgl. auch Lüder, K. = Problem = S. 526

2) Vgl. Sellien, H. = Finanzierung = S. 72 f. Vgl. in diesem Zusammenhang auch Lücke, W. = Finanzkontrolle = S. 237 f.

3) Witte, E. = Liquiditätspolitik = S. 27, vgl. Berger, K.-H. = Liquiditätspolitik = S. 222

4) Vgl. Lüder, K. = Optimum = S. 87

5) Witte, E. = Liquiditätspolitik = S. 15. Vgl. auch die Ausführungen zu Unterabschnitt 2.2.2.3

hin nur der kontradiktorische Gegensatz zur Illiquidität vorliegt.[1] Da das Merkmal "optimal" also nicht als Eigenschaft der Zahlungsfähigkeit selbst verstanden werden kann, muß auch Strobel widersprochen werden, der die Liquidität nicht als homogene Eigenschaft eines Wirtschaftssubjektes ansieht, sondern sie quantitativ über den jeweiligen Zahlungsmittelbestand kennzeichnet. Deshalb nun aber die alternativen Zahlungsmittelbestände als "alternative Liquiditäten" zu bezeichnen oder auch von einer "Wahl zwischen mehreren Liquiditätsalternativen"[2] zu sprechen, erscheint nicht richtig. Ist der zeitpunktbezogene Mindestbestand an Zahlungsmitteln vorhanden, der die geplanten und ungeplanten Auszahlungen des Zeitpunktes deckt, so ist der darüber hinausgehende Kassenbestand liquiditätsbezogen nicht relevant und braucht auch nicht beurteilt zu werden, da das finanzielle Gleichgewicht nicht gefährdet ist.[3] Mithin wird das Wesen der Liquidität verkannt, wenn von "optimaler Liquidität" gesprochen[4] und darunter die l i q u i d i t ä t s m ä ß i g günstigste Liquiditätslage verstanden wird.

Eine Reihe von Autoren beschreitet nun den Weg, das Liquiditätspostulat im Gesamtzusammenhang mit dem unternehmerischen Zielsystem zu sehen, indem sie die "optimale Liquidität" (als optimalen Tauschmittel- oder Kassenbestand) etwa über die Rentabilität bestim-

---

1) Vgl. auch Raettig, L. = Qualitäten = S. 474

2) Lüder, K. = Optimum = S. 87

3) Vgl. Witte, E. = Liquiditätspolitik = S. 27 f.

4) Vgl. in diesem Sinne z.B. Sellien, H. = Finanzierung = S. 72 f.

men.[1] Optimal wäre die Kassenhaltung dann, wenn sie - gemäß den Ausführungen zum Optimumbegriff - die Zielvariable der Unternehmung extremierte, bei gleichzeitiger Aufrechterhaltung der Nebenbedingung der jederzeitigen Zahlungsfähigkeit.[2] In diesem Sinne bezieht sich das Merkmal "optimal" also primär auf die unternehmerische Gesamtzielerreichung (etwa der Rentabilitätsmaximierung) und nicht auf die Verwirklichung des Liquiditätspostulats als solches.[3] Die qualitative Abstufung der Liquidität in bezug auf die Erreichung der unternehmerischen Zielsetzung wird besonders deutlich, wenn Orth in der optimalen Liquidität "die gewinnmaximale Zahlungsbereitschaft"[4] sieht.

Ein Beispiel dafür, wie wichtig es ist, genau zwischen der Liquiditätsbedingung und der unternehmerischen Gesamtzielerreichung zu unterscheiden, zeigt die Aussage von Lüder: "Die Ermittlung der optimalen Liquidität setzt aber neben der Existenz mindestens zweier Liquiditätsalternativen auch das Vorhandensein einer übergeordneten Zielgröße voraus, auf die sich das Optimum beziehen soll. In der betriebswirtschaftlichen Literatur wird als Zielvariable im allgemeinen die Rentabilität genannt ..."[5] Obwohl Lüder zwar richtig betont,

---

1) Vgl. Keller, J. = Liquidität = S. 16, 27 und auch S. 124, Kortzfleisch, G.v. = Grundlagen = S. 36 ff., Albach, H. = Investition = S. 190 f., Orth, L. = Finanzplanung = S. 32, Hartmann, R. = Liquiditätsvorsorge = S. 30, Steinmann, H. = Liquiditätsoptimierung = S. 261, Everling, W. = Finanzierung = S. 85 f., Axtmann, H.-G. = Grundgedanken = S. 166 und Rieger, W. = Einführung = S. 264, der von "idealer Liquidität" spricht. Vgl. auch Weinstock, E. = Liquiditätsproblem = S. 13 und Duperrex, E. = Liquiditätsproblem = S. 4

2) Dabei kann die Liquiditätsbedingung auch in der Form einer "Mindestliquiditätswahrscheinlichkeit" formuliert sein.

3) Vgl. auch Krümmel, H.-J. = Grundsätze = S. 232

4) Orth, L. = Finanzplanung = S. 32

5) Lüder, K. = Optimum = S. 88

daß es bei einer Optimalbetrachtung eine "übergeordnete Zielgröße" geben müsse, sieht er aber doch nicht, daß es sich um keine " L i q u i d i t ä t s alternativen", sondern um " R e n t a b i l i t ä t s alternativen" handelt. Da die Liquidität selbst - als Nebenbedingung - vom Streben nach Vermeidung sogenannter "Überliquidität" überhaupt nicht berührt wird, kann auch nicht von einer Optimierung der Liquidität, sondern nur von einer Rentabilitätsmaximierung bei jederzeit gesicherter Zahlungsfähigkeit gesprochen werden.[1)]

Obwohl die bisherige Argumentation der Ansicht Wittes folgte, daß es sich bei der Liquidität um eine Deckungs- und keine Optimierungsaufgabe handele[2)], kann ihm letztlich doch nicht zugestimmt werden, wenn man außer dem Wesen auch noch das Planungsproblem der Liquidität mit in die Betrachtung einbezieht. Wird nämlich die Entscheidungssituation des Trägers der Liquiditätsplanung berücksichtigt, kann die Optimierungsaufgabe nicht mehr allein auf die Rentabilität bezogen werden, da wegen der unsicheren Erwartungen dem Liquiditätspostulat - als strenger Deckungsbedingung - objektiv nicht mehr mit Sicherheit nachzukommen ist.

Es wurde schon darauf hingewiesen, daß das Liquiditätspostulat objektiv zwar die strenge Nebenbedingung der jederzeitigen Zahlungsfähigkeit ausdrückt, es aber andererseits in einer derartigen Formulierung wegen der Prognoseunsicherheit subjektiv keine operationale Vorschrift darstellt.[3)] Die Frage ist also: Wie soll eine

---

1) Dies entspräche der von Goldschmidt, H.O. = Finanzplanung = S. 81 bezeichneten "quantitativen Liquiditätsnorm" als der Vermeidung von "Überliquidität" und Illiquidität. - Vgl. im übrigen zur Kritik an der gewinn- oder rentabilitätsmaximalen Liquidität Witte, E. = Liquiditätspolitik = S. 26 ff. und Berger, K.-H. = Liquiditätspolitik = S. 222

2) Witte, E. = Bestimmung = S. 765

3) Siehe die Ausführungen zu Kapitel 3.2

Nebenbedingung eingehalten werden, wenn die künftigen Zahlungsströme nicht mit Sicherheit zu prognostizieren sind? Sofern wenigstens die geplanten künftigen Zahlungsanforderungen berücksichtigt werden, kann man nämlich nicht schon ex ante von einem Verstoß gegen das Liquiditätspostulat sprechen, weil wegen der unsicheren ungeplanten Zahlungsreihenveränderungen für einen zukünftigen Zeitpunkt nicht bekannt ist, welcher Kassenhaltungsbestand welchen Zahlungsanforderungen gegenüberstehen wird.[1] Dieses Unsicherheitsmoment wird auch von Lerner betont, wenn er sagt: "Realism, however, demands that the financial manager think of his receipts and disbursements estimates as what they really are: expected results subject to a margin of error, not single valued figures known with certainty."[2]

Sofern der Unternehmer eine Zahlungsreihenentwicklung sowohl auf der Einzahlungs- als auch auf der Auszahlungsseite mit Sicherheit kennt (etwa weil es sich um eine sehr kurzfristige Betrachtung handelt oder aber die Bedingungen ausschließlich von ihm selbst kontrolliert werden), kann er der strengen Deckungsanforderung des Liquiditätspostulats Folge leisten. In diesem Fall stellt sich, da es keine objektiven oder subjektiven "Liquiditätsalternativen" gibt, tatsächlich weder die Aufgabe noch die Möglichkeit, die Liquidität zu optimieren. Dieser Fall ist aber auch nicht problematisch,

---

1) Vgl. auch Loitlsberger, E. = Liquidität = S. 48. Loitlsberger bemerkt im Rahmen seiner Ausführungen zur bankbetrieblichen Liquiditätsplanung, daß mit dem Postulat der Liquidität als Nebenbedingung "das Problem nur verschoben wird, weil ... das Verhältnis zwischen vorhandenen und benötigten Zahlungsmitteln eine von den Zahlungskonditionen abhängige variable Größe ist und gerade die Bestimmung dieser variablen Größe die zu lösende Frage darstellt."

2) Lerner, E.M. = Budget = S. 80 (im Original teilweise durch Fettdruck hervorgehoben)

so daß Moxter sagt: "Bei sicheren Erwartungen bereiten uns doch Liquiditätsfragen weder in der Praxis noch in der Theorie Sorge ..."[1)]

Das eigentliche Problem stellt sich im Fall unsicherer Erwartungen.[2)] Da der Unternehmer die Zahlungsreihenentwicklung (insbesondere wegen der Möglichkeit ungeplanter Zahlungsreihenveränderungen) nicht mit Sicherheit prognostizieren kann, weiß er auch nicht, durch welche liquiditätspolitischen Vorsorgemaßnahmen das Liquiditätspostulat gerade erfüllt wird.[3)] So ist es möglich, daß der Unternehmer unter Umständen auf eine liquiditätspolitische Sicherungsmaßnahme (etwa eine höhere Kassenhaltung) verzichtet, weil er sowieso die Liquiditätswirkung und insbesondere die Notwendigkeit dieser Maßnahme nicht kennt. Er weiß nur, daß es liquiditätsmäßig in jedem Fall wohl besser wäre, mehr Kasse zu halten. Dieses nur sehr unbestimmte Wissen muß aber noch nicht eine entsprechende Vorsorgemaßnahme begründen. Im übrigen erscheint es auch nicht gerechtfertigt, davon auszugehen, daß der Unternehmer seine Kassenhaltung immer in der Erwartung des ungünstigsten Falles plant.[4)] Da der Unternehmer die tatsächliche Liquiditätswirkung nicht kennt, er also nicht weiß, ob sich das Halten von Kasse wirklich nachträglich rechtfertigen wird, ist er unter Umständen auf Grund seiner individuellen Sicherheitspräferenz bereit, das nur sehr un-

---

1) Moxter, A. = Kapitaltheorie = S. 306

2) Vgl. dazu auch schon Hellmann, K. = Liquidität = S. 118, der eine "graduelle Unterscheidung" nur bei der ex-ante-Betrachtung, nicht aber "bei einem Liquiditätsurteil a posteriori" für zulässig hält.

3) Vgl. Buhl, A. = Sicherung = S. 24

4) Vgl. in diesem Sinne auch Bierman, H. / McAdams, A.K. = Management Decisions = S. 41. Die Autoren führen dort aus: "The holding of cash in anticipation of a catastrophe is not reasonable since it would be more desirable to invest such funds in securities." Vgl. auch Mülhaupt, L. / Deppe, H.-D. = Gedanken = S. 83

bestimmte Illiquiditätsrisiko einzugehen, wenn dem nur entsprechende - seiner Ansicht nach ausreichende - Rentabilitätsgewinne oder auch nur Rentabilitätschancen gegenüberstehen.[1] Insofern handelt es "sich hierbei um eine Frage der subjektiven Einschätzung des Liquiditätsrisikos ..."[2] Selbst wenn der Unternehmer, was nicht in sehr vielen Fällen möglich sein wird, den Entscheidungsalternativen noch Liquiditätswahrscheinlichkeiten zuordnen kann, wird er innerhalb gewisser Grenzen häufig bereit sein, eine geringere Liquiditätswahrscheinlichkeit zu akzeptieren, wenn er mit dem Verzicht auf größere Sicherheit auch eine größere Rentabilitätschance verbunden glaubt.[3]

Gerade wegen der Unsicherheit bei der Abschätzung der Liquiditätsrisiken[4] und den darauf unterschiedlichen Reaktionen der Unternehmer entsprechend ihrem individuellen Ungewißheitsverhalten kann nicht davon gesprochen werden, daß die Liquiditätsbedingung immer zum

---

1) Vgl. auch Roy, A.D. = Safety = S. 433, der dort sagt: "Thus, a person may be prepared to revise the level of disaster downwards if the expected return is at the same time raised." Vgl. zu den Begriffen "Risiko" und "Chance" Engels, W. = Rentabilität = S. 22 und Arnold, H. = Risikentransformation = S. 15 ff. - Vgl. auch die Ausführungen von Walz, E. = Kapitaleinsatz = S. 106 f.

2) Malt, F. = Grundlagen = S. 110, vgl. auch - insbesondere zur Beurteilung der Liquiditätspräferenz bei Aktienbanken - S. 102 ff.

3) Vgl. auch Krümmel, H.-J. = Grundsätze = S. 232 ("Normal-Liquidität bestimmt sich durch ein unternehmerisches Werturteil."). Vgl. auch Oettle, K. = Finanzpolitik = S. 173

4) Vgl. Hartmann, R. = Liquiditätsvorsorge = S. 119, der betont, daß Liquiditätsrisiken "nicht prognostiziert werden können; denn wären sie dies, dann könnte und würde man sie ja in der eigentlichen Liquiditätsprognose bereits erfassen."

"Postulat des maximalen Gefahrenansatzes"[1] führe. Würde in jedem Fall von "der erwogenen Maximalgefahr"[2] ausgegangen, wäre der Unternehmer also fortwährend auf die "Deckung der maximalen Gefahr"[3] bedacht, bedeutete dies oftmals eine erhebliche Begrenzung seines Aktionsfeldes.[4] Deshalb wird hier keineswegs die schon eingehend behandelte, besondere Bedeutung des Liquiditätspostulats im Rahmen der Unternehmungspolitik verkannt und einer zu optimistischen oder gar leichtfertigen Liquiditätsplanung das Wort geredet. Es soll vielmehr ein Gesichtspunkt betont werden, der geeignet erscheint, die Deckungs- und Optimierungsaufgabe im Zusammenhang mit der Liquiditätsplanung in einem neuen Licht zu sehen, indem auf die begrenzte Substitutionsbeziehung zwischen Liquidität und Rentabilität hingewiesen wird. Diese Substitutionsbeziehung liegt objektiv zwar gar nicht vor, sie ergibt sich nur aus der Prognoseunsicherheit des Entscheidungsträgers auf Grund seiner Sicherheits- bzw. Unsicherheitspräferenz. Es handelt sich also nicht um eine Optimierung der Liquidität selbst, die ja tatsächlich auch gar nicht optimiert werden kann, sondern vielmehr um die Erreichung der - entsprechend der individuellen Risikoneigung - günstigsten Relation zwischen Liquiditäts- und Rentabilitätserwartung.[5] Diese, indi-

---

1) Witte, E. = Bestimmung = S. 769 (im Original teilweise kursiv)

2) Witte, E. = Bestimmung = S. 770

3) Witte, E. = Bestimmung = S. 770 (im Original kursiv)

4) Vgl. auch Joseph, W. = Liquiditätsproblem = S. 13 und Mellerowicz, K. = Unternehmenspolitik = S. 585, der im Rahmen einer Typologie liquiditätspolitischen Verhaltens von einer "Politik des begrenzten Risikos" spricht (im Original teilweise kursiv).

5) Vgl. dazu auch die Ausführungen von Engels, W. = Rentabilität = S. 44 zum Verhältnis von Ertrag und Risiko sowie die Kennzeichnung von "Sicherheitsäquivalenten" bei Schneeweiß, H. = Entscheidungskriterien = S. 42 ff.

viduell in verschiedenem Maße begrenzte, Substitution zwischen Liquiditäts- und Rentabilitätsstreben ist aber nur deshalb möglich, weil die gerade notwendigen liquiditätspolitischen Sicherungsmaßnahmen wegen der unsicheren Zahlungsreihenentwicklung nicht bekannt sind. Darüber hinaus sind diese Maßnahmen auch noch in ihrer effektiven Wirkung auf die Liquiditätslage unsicher.

Die erläuterte Substitutionsbeziehung auf der Grundlage des funktionalen Zusammenhanges zwischen Gewinnerwartung und Risikogrenze[1] wird sogar von Witte, der ja jedes Optimierungsstreben im Zusammenhang mit der Liquidität ablehnt, indirekt anerkannt, wenn er darauf hinweist, daß der Unternehmer gewisse Gefahren ignoriere. Diese Gefahren, die "als außergewöhnlich, exorbitant und im höchsten Maße unwahrscheinlich angesehen werden"[2], sind aber nur schlecht gegen die sogenannten "erwogenen Gefahren" abzugrenzen.[3] Warum sollte beispielsweise der Unternehmer die Möglichkeit eines Absatzrückganges etwa durch Steuererhöhung oder durch Wechselkursänderung im Außenhandel (mit der Wirkung einer Verkürzung des Einzahlungsvolumens) oder einer künftig vielleicht stärkeren Fluktuation seiner Arbeitnahmer (mit einer dadurch bedingten Erhöhung des Auszahlungsvolumens) nicht zwar bedenken, die Wahrscheinlichkeit aber doch für gering erachten und keine entsprechende, die Rentabilität mindernde liquiditätspolitische Vorsorgemaßnahme treffen?

Zu beachten ist, daß der Unternehmer zur Geringschätzung des Illiquiditätsrisikos eher neigen wird, wenn er annimmt, daß, wenn sich wirklich eine potentielle Illiquidität abzeichnen oder gar eine aktuelle Illiquidität

---

1) Arnold, H. = Risikentransformation = S. 210

2) Witte, E. = Bestimmung = S. 768. Witte führt dazu als Beispiele Naturkatastrophen, Epidemien, Kriege, Enteignungen und Streiks an.

3) Auf diesen möglichen Einwand weist Witte selbst hin (Witte, E. = Bestimmung = S. 772)

realisieren sollte, ihm dann liquiditätspolitische Anpassungsmaßnahmen zur Verfügung stehen werden. Wenn Witte nun sagt, daß diese Art der Betrachtung darauf hinauslaufe, daß "die 'Kosten' der Kassenhaltung (Investitionsverzicht) den Kosten einer teuren Notfinanzierung" gegenüberstehen[1], so kann dem insofern nicht widersprochen werden, als es sich tatsächlich a u c h um die Bestimmung der optimalen Struktur des Liquiditätssicherungspotentials (im allgemeinen "Liquiditätsreserve" genannt) handelt. Zwei Dinge sind dabei aber zu beachten:

1. Anpassungsmaßnahmen können auch darin bestehen, daß Auszahlungen vermieden bzw. verschoben werden. Die Möglichkeit derartiger "liquiditätspolitischer Notmaßnahmen"[2], die nun aber schlecht als "Liquiditätsreserve" bezeichnet werden können, bezieht sich also im wesentlichen auf die sogenannten dispositiven Zahlungen, die in ihrer Rentabilitätsauswirkung zu beachten sind.[3] Auch hier müssen also vom Entscheidungsträger schon künftige, mögliche Rentabilitätseinbußen auf Grund von - in aller Regel kurzfristigen - Anpassungsmaßnahmen berücksichtigt werden.

2. Des weiteren darf nicht übersehen werden, daß auch die liquiditätspolitischen Anpassungsmaßnahmen sowohl in ihrer grundsätzlichen Verwirklichungsmöglichkeit als auch in ihrer Liquiditätswirkung mit

---

1) Witte, E. = Bestimmung = S. 771

2) Buhl, A. = Sicherung = S. 215

3) Diese Zahlungen kann Witte auf Grund seines auf z w i n g e n d e n Auszahlungen beruhenden Liquiditätsbegriffes gar nicht berücksichtigen. Vgl. dazu auch die Kritik auf S. 68 ff.

unsicheren Erwartungen behaftet sind.[1] Deswegen befindet sich der Unternehmer auch hier wieder in einer Entscheidungssituation, die keineswegs dadurch gelöst wird, daß ihm gesagt wird, er solle einfach gemäß dem Liquiditätspostulat für Deckung sorgen. Da er weder das künftige, zeitpunktbezogene Potential an Deckungsmöglichkeiten noch die Gesamtheit der Zahlungsanforderungen mit Sicherheit kennt, wird ihm das nichtoperationale Liquiditätspostulat wenig helfen.

Die Entscheidungssituation läßt sich somit wie folgt kennzeichnen: Der Unternehmer ist bereit, jetzt auf eine erhöhte Kassenhaltung zu verzichten (von der er auch nicht weiß, ob sie gegebenenfalls ausreichen würde, eine Illiquidität zu verhindern bzw. zu beheben), in der Hoffnung[2], sich bei später auftretendem Bedarf Finanzmittel beschaffen zu können, wenn er nur jetzt die derart "gesparten" Mittel rentabilitätsgünstig einsetzen kann.[3] Obwohl er weiß, daß die erhöhte Kassenhaltung tendenziell natürlich größere finanzielle Sicherheit bietet als die oft durchaus unsicheren Finanzierungsmöglichkeiten, wählt er unter Umständen die Alternative, die in seiner Erwartung die größere Rentabilitätschance hat. Ob ein derartiges Verhalten richtig war, erweist

---

1) Man denke an die nach Zeitpunkt und insbesondere nach der Höhe des Einzahlungsvolumens durchaus unsicheren Möglichkeiten der Liquidisierung von Vermögensgütern der Liquiditätsreserve, besonders aber auch an die durchaus unsicheren Finanzierungsmöglichkeiten (die sogenannte "Notfinanzierung" nach Witte).

2) Hätte der Unternehmer die Gewißheit, im Bedarfsfall jederzeit und ausreichend zusätzliche Einzahlungen erlangen zu können, gäbe es kein Planungsproblem der Liquidität.

3) Eine Reihe von Untersuchungen hatten das Ergebnis, daß die Neigung der Wirtschaftssubjekte, Kasse zu halten, zugunsten anderer Maßnahmen der Liquiditätsvorsorge abgenommen habe. Vgl. Tommeraasen, M. = Liquidity Squeeze = S. 84 ff., Bierman, H. / McAdams, A.K. = Management Decisions = S. 5 f. und Emery, J.M. = Cash = S. 17 ff.

sich dann erst ex post und - wie die Praxis zeigt - in manchen Fällen als nicht mehr zu behebende Illiquidität. Solange dem Unternehmer aber nur gesagt wird, er solle dem Liquiditätspostulat als absoluter Deckungsbedingung nachkommen[1] und ihm nicht gesagt werden kann, welche liquiditätspolitischen Maßnahmen ihn dieses Ziel g e n a u und m i t S i c h e r h e i t erreichen lassen, ist er darauf angewiesen, das optimale Verhältnis zwischen Liquiditätsrisiko und Rentabilitätschance gemäß seiner individuellen Nutzenfunktion und Risikopräferenz bestimmen zu müssen.[2]

Auch im Zusammenhang mit der Bildung von Liquiditätswahrscheinlichkeiten erscheint es möglich, von einer "Optimierung" zu sprechen, da es sich nicht um die homogene Qualität der Zahlungsfähigkeit selbst, sondern um eine quantitativ-abstufbare Größe handelt. Die vom Entscheidungsträger geforderte Mindestliquiditätswahrscheinlichkeit wird, wie schon erläutert wurde, durch einen Entscheidungsprozeß festgelegt, der sowohl die Erwartungen hinsichtlich künftiger Zahlungsreihen und die subjektive Risikobereitschaft als auch die l i q u i d i t ä t s - u n d r e n t a b i l i t ä t s m ä ß i g e n Konsequenzen jeder zu unterschiedlicher Liquiditätswahrscheinlichkeit führenden Alternative berücksichtigt. Insofern kann die geforderte Liquiditätswahrscheinlichkeit aus der Sicht des Entscheidungsträgers durchaus als "optimale Mindestliquiditätswahrscheinlichkeit" aufgefaßt werden, die - bei entsprechender Quantifizierbarkeit der genannten Einflußgrößen - auch für den Entscheidungsträger bestimmbar wäre.

---

1) Vgl. in diesem Zusammenhang Albachs Gebot: "Halte Vorsichtsliquidität in Höhe des möglichen Kassendefizits!" (Albach, H. = Kapitalbindung = S. 414)

2) Vgl. auch Büschgen, H.E. = Illiquidität = S. 51

4 ZIEL, OBJEKTE UND BEREICHE DER LIQUIDITÄTSPLANUNG

Nachdem der betriebswirtschaftliche Liquiditätsbegriff entwickelt, die Struktur des Liquiditätsproblems untersucht und das liquiditätsbezogene Planungsproblem gekennzeichnet worden ist, sollen in diesem Hauptteil die Grundlagen betrieblicher Liquiditätsplanung dargestellt werden.

Ausgangspunkt der Untersuchung ist die Festlegung des Ziels der Liquiditätsplanung. Danach gilt es, die Liquiditätsplanung in die betriebliche Finanzwirtschaft und in die betriebliche Gesamtplanung einzuordnen. Anschließend werden die Planungsobjekte (Zahlungsgrößen) untersucht und insbesondere inhaltlich festgelegt. Im letzten Kapitel dieses Hauptteils soll dann auf die Aufgabenbereiche der Liquiditätsplanung näher eingegangen werden.

4.1 Ziel der Liquiditätsplanung und ihr Verhältnis zu anderen Teilplanungen

Die Liquiditätsplanung - als Teilbereich der betrieblichen Gesamtplanung - ist von den anderen Teilplanungen durch ihr Ziel und ihre Planungsobjekte unterschieden. Um Richtung und Begrenzung der Planungsaufgabe zu bestimmen, hat die Festlegung des Planungsziels am Anfang der weiteren Ausführungen zur Liquiditätsplanung zu stehen. Wie schon die eingehende Untersuchung der Liquiditätsbedingung im Zusammenhang mit dem unternehmerischen Zielsystem ergab, besteht, gerade wenn man die Gestaltung einer "optimalen Liquidität" anstrebt, eine enge Beziehung zur dominierenden unternehmerischen Zielsetzung. Deshalb muß das Verhältnis von Liquiditätspostulat und Rentabilitätsmaxime auch bei der Bestimmung des Zieles der Liquiditätsplanung beachtet werden.

Nach der Festlegung des Ziels soll eine Einordnung der Liquiditätsplanung in die betriebliche Finanzwirtschaft versucht werden. Die Untersuchung des Verhältnisses von Liquiditätsplanung und Finanzplanung steht dabei im Vordergrund, da in der Literatur oft erhebliche Unterschiede in den Begriffsinhalten zu finden sind.

Abschließend erscheint es notwendig, auf die Interdependenz zwischen der Liquiditätsplanung und anderen betrieblichen Planungsbereichen hinzuweisen, um der Auffassung zu begegnen, daß es sich bei der Planung der Zahlungsfähigkeit immer um eine Sekundärplanung handele.

4.1.1 Ziel der Liquiditätsplanung

Planung ist der mehr oder minder systematische, informationsgewinnende und informationsverarbeitende Denkprozeß, der zielgerichtet und zielbewußt[1] d i e künftigen Aktivitäten der Unternehmung auswählt und inhaltlich bestimmt, die geeignet sind, ein gegebenes Ziel bestmöglich zu erreichen.[2] Kürzer formuliert kann in Anlehnung an Kosiol[3] unter Planung ein Denkhandeln verstanden werden, das künftiges Tathandeln vorbereitet.[4]

---

1) Vgl. Barth, M. = Aussagewert = S. 16, aber auch Gäfgen, G. = Theorie = S. 23 ff.

2) Vgl. zu ähnlichen Planungsbegriffen auch Gutenberg, E. = Planung = S. 671 f., Albach, H. = Finanzplanung = S. 67, Davis, A. = Planning = S. 39, Koch, H. = Planung = S. 9 ff., Agthe, K. = Problem = S. 83, Hill, W. = Unternehmungsplanung = S. 7 f., Preston, G.R. = Considerations = insbesondere S. 49, Hill, C. = Introduction = S. 171 ff. und Orth, L. = Finanzplanung = S. 14 ff. und die dort angegebene Literatur.

3) Kosiol, E. = Planung = S. 389 und Kosiol, E. = Problematik = S. 79

4) Zur Planungsliteratur vgl. auch die umfangreiche Bibliographie des RKW (RKW = Literatur = insbesondere ab S. 29 ff.). Grundlegend zur Planung vgl. auch Ansoff, H.I. / Brandenburg, R.C. = Program = S. B-219 ff.

In der Liquiditätsplanung soll ein gedanklicher Prozeß gesehen werden, der das Ziel hat, durch Prognose und anschließende Synchronisierung der Zahlungsströme sowie durch die Analyse und Festlegung liquiditätspolitischer Maßnahmen die jederzeitige Zahlungsfähigkeit der Unternehmung zu sichern.[1)2)] Der Liquiditätsplan ist dann das Ergebnis dieses gestaltenden und nicht nur feststellenden Planungsprozesses.[3)]

In der eben gegebenen Definition der Liquiditätsplanung ist das Liquiditätspostulat das einzige Kriterium.[4)] Berücksichtigt man aber die schon erörterten Beziehungen zwischen der Liquiditätsbedingung und der Rentabilitätsmaxime[5)], so ist zu fragen, ob nicht auch das vom strengen Liquiditätspostulat hergeleitete Ziel der Liquidi-

---

1) Vgl. Mülhaupt, L. / Deppe, H.-D. = Gedanken = S. 83, Grünewälder, O. = Mittel = S. 40 und Fuchs, H. = Liquiditätsprobleme = S. 53. Vgl. auch Hartmann, R. = Liquiditätsvorsorge = S. 47, der die Liquiditätsplanung "als integrale Steuerung der Zahlungsvorgänge in der Unternehmung" bezeichnet.

2) Besondere Ziele können mit der Liquiditätsplanung noch verfolgt werden, wenn sich Dritte ihrer als Instrument (Prüfungs- bzw. Kontrollmittel) bedienen (vgl. auch Leitze, H. = Nachträgliche Liquiditätskontrolle = S. 3 ff.). In diesem Zusammenhang sei auf die sogenannten "steuerlichen Liquiditätsprüfungen" (vgl. Fähnrich, H. = Liquiditätsprüfungen = S. 291 ff. und 311 ff., Merker, K. = Liquiditätsprüfungen = S. 437 ff., Jähnke = Prüfung = S. 1011 ff. und 109 ff.) und die Liquiditätsuntersuchungen im Rahmen der Kreditprüfung (vgl. Gubitz, W. = Finanzpläne = S. 506, Herches, H. = Kreditkontrolle = S. 304, Neubert, H. = Kreditüberwachung = o.S., Hendrikson, K.H. = Technik = S. 139 ff., Jonas, H.H. = Grenzen = S. 236 ff., Williams, Ch.M. = Discussion = S. 150, o.V. = Kreditstatus = S. 145 ff. und o.V. = Finanzplanung = S. 957) hingewiesen.

3) Vgl. demgegenüber Gebhardt, G. = Liquidität = S. 155, 231 und 238

4) Vgl. auch Greenspan, S.G. = Management = S. 9-35

5) Vgl. die Ausführungen zu Abschnitt 3.3.2

tätsplanung durch die dominierende Zielsetzung (der Rentabilitätsmaximierung) eine Begrenzung erfährt.[1] Das Liquiditätspostulat, welches in bezug auf die Zielsetzung der Gesamtunternehmung Nebenbedingung ist, hat zwar für die Liquiditätsplanung primäre Bedeutung, wird aber doch beispielsweise durch das Streben nach maximaler Rentabilität modifiziert. Hätte die gesamtunternehmerische Zielsetzung nämlich überhaupt keinen Einfluß auf die Liquiditätsplanung, so müßte eine m a x i m a l e Kassenhaltung als Maßnahme der Liquiditätsvorsorge angestrebt werden. Dies hätte aber die Folge, daß eine unternehmerische Betätigung dann nicht mehr möglich wäre.[2]

Unter Berücksichtigung der Informationslage des Planungsträgers kann ein zweifacher Einfluß der Rentabilitätsmaxime auf das Ziel der Liquiditätsplanung festgestellt werden:

1. Sind die Erwartungen des Entscheidungsträgers hinsichtlich der Erfüllung des strengen Liquiditätspostulats einwertig, kann auch der Einfluß der Rentabilitätsmaxime auf das Ziel der Liquiditätsplanung eindeutig bestimmt werden: Immer, wenn sich im Rahmen der Liquiditätsplanung mehrere Möglichkeiten bieten, die die Liquidität der Unternehmung, zumindest aber eine bestimmte Mindestliquiditätswahrscheinlichkeit, gewährleisten, so ist d i e liquiditätspolitische Maßnahme (einschließlich der Bildung von Liquiditätsreserven) zu wählen, welche das dominierende Unternehmungsziel am besten verwirklichen wird.[3] Sobald also im Gesamtinstrumentarium liquiditätspolitischer Maßnahmen in bezug auf die Sicherung der Zahlungsfähigkeit mehrere

---

1) Vgl. Hardach, F.W. = Rentabilitätsüberlegungen = S. 298

2) Vgl. auch Büschgen, H.E. = Illiquidität = S. 49

3) Vgl. Ortner, W. = Liquidität = S. 16

gleichwertige Alternativen bestehen, muß die Auswahl im Hinblick auf die beste Erreichung des Unternehmungsziels (Rentabilitätsmaximierung) erfolgen. Insofern erfährt das durch das Liquiditätspostulat gekennzeichnete Ziel der Liquiditätsplanung eine Modifizierung, als die dominierende unternehmerische Zielsetzung nur dann Leitmaxime für die Auswahl liquiditätspolitischer Maßnahmen wird, wenn es mehrere Alternativen gibt, die alle der Liquiditätsbedingung genügen. Das Ziel "Rentabilitätsmaximierung" wird mithin erst dann berücksichtigt, wenn das Liquiditätspostulat Freiheitsgrade in der Wahl der liquiditätspolitischen Maßnahmen läßt.

2. Kann die Erhaltung der Liquidität wegen der zum Teil prognoseunsicheren zukünftigen Entwicklung der Zahlungsreihen nicht als sicher betrachtet werden, wird der Einfluß der Rentabilitätsmaximierung auf das Liquiditätspostulat selbst deutlich. Bei einer durch Unsicherheit gekennzeichneten Informationslage des Planungsträgers ist es nämlich notwendig, daß vom Unternehmer eine von der jeweiligen subjektiven Risikoneigung abhängige Entscheidung bezüglich der Substitutionsrate zwischen Liquiditäts- und Rentabilitätserwartung (Liquiditätsrisiko und Rentabilitätschance) getroffen wird. In diesem Fall, der im vorigen Abschnitt eingehend untersucht wurde[1)], beeinflußt die Rentabilitätsmaxime nicht erst die Liquiditätsplanung, wenn liquiditätsbezogene Freiheitsgrade bestehen, sondern immer schon dann, wenn der Entscheidungsträger auf Grund der Prognoseunsicherheit zu einem Abwägen von Risiko und Chance gemäß seiner Sicherheits- bzw. Unsicherheitspräferenz gezwungen ist.

Ist die Erhaltung der Zahlungsfähigkeit wegen der prognoseunsicheren Zahlungsreihenentwicklung nicht zu garantieren, kann auch das Ziel der Liquiditätsplanung

---

1) Vgl. die Ausführungen zu Abschnitt 3.3.3

nur noch in der Verwirklichung d e r Liquiditätslage (Liquiditätswahrscheinlichkeit) gesehen werden, die der Unternehmer auf Grund seiner individuellen Risikoneigung anstrebt und realisiert sehen möchte. Sofern hierbei wieder liquiditätsbezogene Freiheitsgrade bestehen, wird die liquiditätspolitische Alternative gewählt werden, die die Rentabilität optimiert, bzw. (bezogen auf den verbleibenden Restbereich) maximiert.

Festzustellen bleibt, daß die Liquiditätsplanung durchaus kein betrieblicher Planungsbereich ist, der - völlig losgelöst von der gesamtunternehmerischen Zielsetzung - n u r die Erhaltung der Zahlungsfähigkeit als Ziel hat.[1] Vielmehr wird die Rentabilitätsmaximierung bestimmend, wenn Alternativen der Liquiditätssicherung zur Verfügung stehen oder aber, wenn die Erfüllung des Liquiditätspostulats mit Unsicherheiten verbunden ist, die ein letztlich vom subjektiven Ungewißheitsverhalten bestimmtes Abwägen von Liquiditätsrisiko und Rentabilitätschance erforderlich machen.

Um die Beziehungen zwischen den Zielen "Liquiditätssicherung" und "Rentabilitätsmaximierung" zu verdeutlichen, sollen im folgenden die sieben wichtigsten Fragen, die es im Rahmen der Liquiditätsplanung zu beachten gibt, formuliert werden. Die ersten vier sind auf das Liquiditätspostulat, die anderen auf die Rentabilitätsmaxime bezogen.

---

1) Vgl. Mülhaupt, L. / Deppe, H.-D. = Gedanken = S. 83 und Hardach, F.W. = Rentabilitätsüberlegungen = S. 298, der sagt: "Einer eigenwirtschaftlichen Betätigung des Finanzleiters, die nur nach dem ... Leitsatz 'Safety first' ausgerichtet ist, muß deshalb entschieden entgegengetreten werden."

(1) Werden quantitative und/oder zeitliche Veränderungen der Zahlungsströme auftreten, die die Liquidität der Unternehmung gefährden? Wann werden sie auftreten und in welchem Umfang?

(2) Welchen Umfang und welche Struktur muß das Reservepotential der Unternehmung haben, um den liquiditätsgefährdenden Auswirkungen einer ungeplanten Zahlungsreihenveränderung begegnen zu können?

(3) Durch welche Maßnahmen kann ein für notwendig gehaltenes, festgelegtes Sicherungspotential geschaffen und erhalten werden?

(4) Welche liquiditätspolitischen Anpassungsmaßnahmen stehen im Falle potentieller oder gar aktueller Illiquidität zur Verfügung? Welche quantitativen und zeitlichen Wirkungen haben sie?

(5) Welche Rentabilitätseinbuße (bestimmbar durch eine Opportunitätskostenrechnung) ist mit dem Halten von Sicherheitsbeständen (wie etwa zusätzlicher Kassenhaltung) verbunden?

(6) Mit welcher Rentabilitätseinbuße muß gerechnet werden, wenn im Falle drohender Illiquidität Sicherheitsbestände aufgelöst werden müssen, um zusätzliche Einzahlungen zu erlangen?

(7) Wie ist die mögliche Rentabilitätswirkung geplanter liquiditätspolitischer Anpassungsmaßnahmen, wenn diese durchgeführt werden müssen?

An diese Fragen schließt sich eine letzte an, die vom Träger der Liquiditätsplanung nur beantwortet werden kann, wenn er die unternehmerische Sicherheitspräferenz kennt. Sie lautet: Soll die erwartete Rentabilitätseinbuße akzeptiert werden, wenn ihr eine erhöhte Liquiditätswahrscheinlichkeit in bestimmter Höhe gegenübersteht?

Abschließend kann gesagt werden, daß als Ziel der Liquiditätsplanung die jederzeitige Erhaltung der Zahlungsfähigkeit im Vordergrund steht. Das Ziel wird zu erreichen versucht, indem die Einzahlungen und Auszahlungen nach Volumen und Fälligkeit prognostiziert und dann synchronisiert werden. Darüber hinaus wird durch die Planung von liquiditätspolitischen Vorsorge- und Anpassungsmaßnahmen[1] versucht, den liquiditätsgefährdenden Auswirkungen von möglichen ungeplanten Zahlungsreihenveränderungen zu begegnen. Dabei werden die durch die Liquiditätsplanung vorbereiteten liquiditätspolitischen Maßnahmen in zweierlei Hinsicht von der unternehmerischen Zielsetzung begrenzt: 1. Sind liquiditätspolitische Maßnahmen hinsichtlich der Erreichung der Zahlungsfähigkeit gleichwertig, ist die jeweils rentabilitätsgünstigere zu wählen. 2. Kann das Liquiditätspostulat nicht mit Sicherheit erfüllt werden, ist zu entscheiden, welches von subjektiven Wahrscheinlichkeiten und individueller Risikoneigung bestimmte Liquiditätsrisiko bei gleichzeitiger (erwarteter) Steigerung der Rentabilität eingegangen werden soll. In diesem Fall kann praktisch davon gesprochen werden, daß es gilt, die Rentabilitätseinbuße angesichts eines gerade noch vom Entscheidungsträger akzeptierten Liquiditätsrisikos zu minimieren.

4.1.2 Die Liquiditätsplanung im Rahmen der Finanzplanung

Die Liquiditätsplanung ist in die finanzielle Sphäre der Unternehmung einzuordnen; sie ist ein Teilbereich der betrieblichen Finanzwirtschaft[2], welche auf die Planung,

---

1) Auf den Inhalt liquiditätspolitischer Vorsorge- und Anpassungsmaßnahmen wird in den Abschnitten 4.3.2 und 4.3.3 eingegangen werden.

2) Vgl. Orth, L. = Finanzplanung = S. 4 sowie auch Axmann, N.J. = Investitionspolitik = S. 78 und Hax, K. = Finanzwirtschaft = S. 456 f.

Durchführung und Kontrolle der Kapital- und Geldverkehrsbeziehungen sowie auf die wertbezogene Gestaltung der Vermögens- und Kapitalstruktur gerichtet ist.[1] Dabei wird die Finanzwirtschaft von drei Zielen bestimmt[2]: der (erfolgsmaximalen) Kapitalbereitstellung, der (erfolgsmaximalen) Kapitalverwendung[3] und der Sicherung der jederzeitigen Zahlungsfähigkeit der Unternehmung.[4]

---

1) Vgl. Leitner, F. = Wirtschaftslehre = S. 295; vgl. auch Deutsch, P. = Begriff = S. 592, Lipfert, H. = Theorie = S. 58, Grode, M.T. = Planning = S. 61 sowie Weller, Th. = Einordnung = S. 142 ff. und Body, J.F. = Planning = S. 219 ff.

2) Vgl. auch Rüfli, W. / Boemle, M. = Unternehmungsfinanzierung = S. 51, Kleinebeckel, H. = Sicherung = S. 8 ff., Lipfert, H. = Unternehmensfinanzierung = S. 31, Hunter, F.T. = Co-ordination = S. 627 sowie auch schon Balzer, Th. = Budget = S. 23. Vgl. auch die grundlegende Untersuchung von Dornieden, U. = Problematik = insbesondere S. 20 f.

3) In Anbetracht der unlösbaren Einheit von Finanzierung und Investition im Sinne einer integrierten Finanzwirtschaft erscheint es nicht nur berechtigt, sondern auch notwendig, die von der Kapitalbeschaffung nicht zu trennende Aufgabe der Kapitalverwendung (Investition) mit in den Zielkatalog der Finanzwirtschaft aufzunehmen (vgl. Bellinger, B. = Geschichte = S. 80 ff.). - Vgl. zum Verhältnis von Investition und Finanzierung die eingehende Untersuchung von Hoffmann, R.-R. = Beziehungen =, aber auch Raettig, L. = Qualitäten = S. 29 f., der den finanzwirtschaftlichen Aspekt der Investition als "derivative Finanzierung" betont. Siehe im übrigen auch die Ausführungen auf S. 168 f.

4) Orth sieht nur zwei Ziele der Finanzwirtschaft: 1. die Bereitstellung von Kapital (strukturelles Gleichgewicht) und 2. die Sicherung des finanziellen Gleichgewichts (dispositives Gleichgewicht). - Diese Auffassung muß als zu eng abgelehnt werden, da sie die Aufgabe der optimalen Kapitalverwendung im Rahmen der Finanzwirtschaft nicht miteinbezieht. Im übrigen ist aber zu bemerken, daß später auch Orth stillschweigend den Zielkatalog erweitert, indem er die Aufgabe der Anlage überschüssiger Finanzmittel dem Finanzbereich zuweist (Orth, L. = Finanzplanung = S. 3, 21 f. und 39; vgl. auch die der Ansicht Orths ähnliche von Küppersbusch, O.E. = Finanzpolitik = S. 22).

Während die ersten beiden Ziele von der dominierenden unternehmerischen Zielsetzung (etwa der Maximierung der Eigenkapitalrentabilität) bestimmt sind, ist die Sicherungsaufgabe durch das Liquiditätspostulat umrissen.[1] Obwohl die Ziele des finanzwirtschaftlichen Bereichs eng zusammenhängen[2], sind doch die ersten beiden vom dritten grundsätzlich verschieden.[3]

Die gesamten Planungsaufgaben innerhalb der finanziellen Sphäre der Unternehmung sollen der Finanzplanung zugerechnet werden, welche damit als Planungsbereich der unternehmerischen Finanzwirtschaft betrachtet wird.[4] Da die genannten drei finanzwirtschaftlichen Ziele auch für die Finanzplanung - als einen Teilbereich der Finanzwirtschaft - gelten müssen, ist festzustellen, daß im Rahmen der Finanzplanung sowohl die Rentabilitäts- als auch die Liquiditätsmaxime verfolgt werden. Daher kann die Liquiditätsplanung mit ihrer primär auf die Liquiditätssicherung bezogenen Zielsetzung mithin nur als ein Teilgebiet der Finanzplanung angesehen werden.[5]

Die Stellung der Liquiditätsplanung in der Finanzwirtschaft der Unternehmung wird insbesondere in der umfangreichen Literatur zur Finanzplanung[6] häufig verkannt.

---

1) Vgl. Siebert, K. = Probleme = S. 285

2) Vgl. auch Becker, W.-D. = Liquidität = S. 78 f.

3) Vgl. dazu auch die Ausführungen zu Abschnitt 3.3.2

4) Vgl. Orth, L. = Finanzplanung = S. 4 und 13, Lücke, W. = Finanzplanung = S. 12, Krümmel, H.-J. = Grundsätze = S. 225 und Siebert, K. = Probleme = S. 289. Hervorzuheben ist, daß die Finanzplanung nicht mit der "Finanzierungsplanung" (etwa als Kapitalbeschaffungsplanung) identisch ist.

5) Vgl. auch Kent, R.P. = Management = S. 241 ff., insbesondere S. 245

6) Siehe die Bibliographie des RKW zur Finanz- und Liquiditätsplanung bis Ende 1961 (RKW = Literatur = S. 219-229) und das umfangreiche, systematische Verzeichnis amerikanischer Literatur zur Budgetierung bei Ijiri, Y. / Kinard, J.C. / Putney, F.B. = System = S. 11-28.

Entweder wird nicht genügend zwischen den unterschiedlichen finanzwirtschaftlichen Zielsetzungen (Rentabilitäts- und Liquiditätsmaxime) getrennt oder es wird die Liquiditätssicherung als einziges Ziel des finanzwirtschaftlichen Bereichs überbetont. Um der Liquiditätsplanung aber eine Stelle im System der Finanzplanung zuweisen zu können, ist es notwendig, auf die unterschiedlichen Auffassungen kritisch einzugehen.

Von einem großen Teil der Autoren wird der Begriffsinhalt der Finanzplanung sehr eng gefaßt, wenn lediglich die "Ermittlung" ("Erfassung", "Gegenüberstellung") der Einnahmen und Ausgaben als Aufgabe der Finanzplanung bezeichnet wird.[1] Diese Auffassung, daß die Finanzplanung als Einnahmen- und Ausgabenrechnung lediglich der F e s t s t e l l u n g der Zahlungsmittelbewegungen und damit letztlich der bloßen Bestimmung eines Finanzüberschusses bzw. -bedarfs diene, muß als zu eng abgelehnt werden. Finanzplanung bedeutet nicht lediglich ein Konstatieren der Zahlungs- bzw. Finanzströme, sondern vielmehr die F e s t l e g u n g derselben im Hinblick auf die Erreichung des gesamtunternehmerischen Ziels bei Beachtung der restriktiven

---

1) Vgl. Everling, W. = Finanzierung = S. 99 und 101 ff., Zoll, W. = Liquidität = S. 481 und 483, Voß, H. = Finanzstruktur = S. 54, Lehmann, B. = Liquidität = S. 71 ff., 98 ff. und 101, Leitze, H. = Betriebsüberwachung = S. 23 ff., 27 ff. und 55, Arbeitskreis Krähe der Schmalenbach-Gesellschaft = Finanzorganisation = S. 27, Feuerbaum, E. = Finanzplan = S. 154 ff. und 170 ff., Kunkel, D. = Grundlagen = S. 86 ff., Berger, K.-H. = Laufende Finanzplanung = S. 1 und 36 ff., Mutze, O. = Finanzplanung = S. 125, Metternich, H. = Finanzplanrechnung = S. 597 und Hendrikson, K.H. / Stehlik, A. / Link, H.J. = Finanzplanung = S. 209, Bitterli, W.S. = Budget = S. 26, Ludwig, H. = Budgetkontrolle = S. 12 und Pesch, J. = Finanzplanung = S. 73 ff. Vgl. auch Gelhausen, F. = Grundlagen = S. 249 und Gerstenberg, Ch.W. = Financial Organization = S. 311

Bedingungen.[1] "Finanzplanung ist ... nicht nur rechnerisches Antizipieren, sondern auch aktive Gestaltung der zukünftigen finanziellen Lage des Betriebes."[2] Deshalb schließt sie die Finanzbedarfsplanung (und zwar nicht nur die Anforderungen anderer Teilpläne p r o t o k o l l i e r e n d , sondern rentabilitäts- oder kapitalwertmaximal g e s t a l t e n d), die Kapitalbeschaffungsplanung (als Bestimmung der günstigsten Kapitalbeschaffungsmöglichkeiten) und die Kapitalverwendungsplanung (als rentabilitätsmaximierende Einsatzplanung) mit ein.[3] Gerade die Einbeziehung des letzteren, des Investitionsbereichs, in die Finanzplanung, trägt den Ergebnissen moderner Finanz- und Investitionstheorie Rechnung[4], nach denen die optimale Gestaltung des Finanz- und des Investitionsbereichs nur durch eine integrierte Finanzplanung möglich ist, welche sowohl die Größen der Kapitalbedarfs- und Kapitalbeschaffungsplanung als auch die der Kapitalverwendungsplanung simultan erfaßt und gegenüberstellt.[5] "Der Kapitalinvestitions-

1) Vgl. auch Schneider, G. = Finanz-Management = S. 152. Zum aktiven Moment der Planung siehe auch: Gutenberg, E. = Planung = S. 675 f., Kunkel, D. = Grundlagen = S. 10 f. und schon Ritter, E. = Budgetrechnung = S. 48

2. Mellerowicz, K. = Planung = S. 485 (im Original teilweise gesperrt). Vgl. auch Schmalenbach, E. = Veranschlagung = S. 169 und Schroeder, K. = Liquidität = S. 51 ff.

3) Vgl. auch Albach, H. = Kapitalbindung = S. 372. Siehe auch die Ausführungen von Klinger, K. = Führung = S. 103 zur finanziellen Führung von Unternehmungen

4) Vgl. Bellinger, B. = Geschichte = S. 80 ff.

5) Vgl. dazu auch: Albach, H. = Investition = insbesondere S. 41 ff., Jacob, H. = Entwicklungen = S. 487 ff. und 551 ff., Charnes, A. / Cooper, W.W. / Miller, M.H. = Application = S. 20 ff., Moxter, A. = Kapitaltheorie = S. 285 ff., Moxter, A. = Probleme = S. 1 ff., Gutenberg, E. = Fragen = S. 16 f., Bellinger, B. = Finanzierung = S. 124, insbesondere S. 135 ff., Hax, H. = Finanzplanung = S. 430, Hoffmann, R.R. = Beziehungen = S. 5 und Schneider, D. = Investition = S. 136 ff. und 345 ff. - Auch in der amerikanischen Literatur wird die Investitionsplanung im Rahmen des "capital budgeting" als Teil der Finanzplanung angesehen (Solomon, E. = Planning = S. 9-13 ff.).

plan darf kein separater Plan, sondern muß Bestandteil des Finanzplanes sein ..."[1] Nur dann ist es möglich, zu einem "optimalen Finanzierungsprogramm"[2] zu gelangen, das immer und gleichzeitig optimales Investitionsprogramm[3] sein soll.

Diese drei Teilbereiche der Finanzplanung, die alle auf das dominierende Unternehmungsziel - die Rentabilitäts- bzw. Kapitalwertmaximierung - gerichtet sind, werden von einem vierten Bereich, der Liquiditätsplanung, ergänzt. Diese hat zwar, wie schon ausgeführt[4], eine andere Zielsetzung - nämlich die Gewährleistung der Liquidität, als ein Postulat, welches im Rahmen der gesamtunternehmerischen Zielsetzung nur eine Nebenbedingung darstellt -, sie ist aber, da sie planend die f i n a n z i e l l e Sphäre der Unternehmung gestaltet, als Teil der Finanzplanung anzusehen.

Damit kommen der Finanzplanung in der Unternehmung zwei Hauptaufgaben zu[5]:

1. Die Planung der in bezug auf das dominierende Unternehmungsziel optimalen Gestaltung der Finanzwirtschaft (Rentabilitätsmaxime) und
2. die Planung der Zahlungsströme einschließlich der Liquiditätsreserven (Liquiditätsmaxime).

Daß diese Aufgaben eng zusammenhängen und letztlich nicht voneinander isoliert betrachtet werden können, ist schon ausführlich behandelt worden.[6] Will man aber die spezi-

---

1) Goldschmidt, H.O. = Finanzplanung = S. 71

2) Gutenberg, E. = Finanzen = S. 368 ff. sowie Gutenberg, E. = Fragen = S. 16 f.

3) Vgl. Albach, H. = Investitionsbudget = S. 503 ff.

4) Vgl. die Ausführungen zu Abschnitt 4.1.1

5) Vgl. Johnson, R.W. = Management = S. 10. Vgl. auch Strobel, A. = Liquidität = S. 204

6) Vgl. die Ausführungen zu den Abschnitten 3.3.2 und 3.3.3

fischen Aufgaben der Liquiditätsplanung herausarbeiten, erscheint es berechtigt, wenn im Rahmen einer die Stellung der Liquiditätsplanung in der unternehmerischen Finanzplanung kennzeichnenden Analyse, die jeweils unterschiedlichen (wenn auch nicht voneinander unabhängigen) Zielsetzungen getrennt betrachtet werden. Das erweist sich auch noch aus einem anderen Grunde als notwendig: Eine Reihe von Autoren verbindet die Finanz- und die Liquiditätsplanung derart eng miteinander, daß zwischen beiden Begriffen überhaupt kein Unterschied gemacht wird, beide mithin synonym verwendet werden. Darüber hinaus wird das Liquiditätspostulat als Ziel der Finanzplanung genannt bzw. der letzteren nur Aufgaben zugewiesen, die explizit oder implizit der Aufrechterhaltung der Liquidität dienen.

Mellerowicz spricht davon, daß die Finanzplanung als bloße Einnahmen- und Ausgabenrechnung "formal lediglich auf die Erhaltung der Barliquidität gerichtet ..."[1] sei. Eindeutig wird auch von Hartmann die Liquiditätsmaxime betont, wenn er die Begriffe Finanzplanung und Liquiditätsplanung ausdrücklich synonym verwendet.[2] Während

---

1) Mellerowicz, K. = Planung = S. 483 (im Original teilweise gesperrt), siehe auch S. 488; desgleichen auch Lücke, W. = Finanzplanung = S. 13. Vgl. Berger, K.-H. = Laufende Finanzplanung =, der die Finanzplanung zugleich als Liquiditätsplanung sieht (S. 5), indem er einmal die Größen der Finanzplanung als "ausschließlich kassenwirksame Vorgänge" (S. 1) bezeichnet und zum andern betont, daß die Finanzplanung "letztlich die Zahlungsfähigkeit, die Liquidität des Betriebes zum Gegenstand" habe (S. 6, vgl. auch S. 40).

2) Hartmann, R. = Liquiditätsvorsorge = S. 51. Desgleichen auch Kalveram, W. = Liquiditätssorgen = S. 9, Kosiol, E. = Organisation = S. 52, Weston, J.F. / Brigham, E.F. = Finance = S. 98 f. und Berger, K.-H. = Finanzplanung = S. 329 f. Vgl. auch Post, H. = Liquidität = S. 31 und 41, Becker, W.-D. = Liquidität = S. 78 und Krümmel, H.-J. = Grundsätze = S. 225

Dauten[1], Schultheiß[2] und Lehmann[3] die Hauptaufgabe der Finanzplanung in der Liquiditätssicherung sehen, bezeichnet eine Reihe anderer Autoren die Finanzplanung als M i t t e l der Liquiditätsrechnung.[4] Jene identifizieren also Finanz- mit Liquiditätsplanung, diese erkennen die Liquiditätsplanung nicht als im Rahmen der Finanzplanung stehend an, indem sie in der Finanzplanung lediglich ein Werkzeug der Liquiditätsplanung sehen.[5][6]

---

1) Dauten, C.A. = Finance =. Dauten bezeichnet das Halten von ausreichenden Geldmitteln als das Herz der Finanzfunktion (S. 6 und 438, vgl. auch S. 7 ff.). Allerdings ist er insofern nicht konsequent, als er in seiner Arbeit nicht nur die Aufgaben und Probleme der bloßen Liquiditätsplanung behandelt. Das "cash management" nimmt vielmehr nur ein Kapitel (Kap. 19), das "cash budgeting" nimmt nur einen Teil des 12. Kapitels ein.

2) Schultheiß, R.R. = Finanzplanung = S. 132

3) Lehmann, B. = Liquidität = S. 72 ff., vgl. auch S. 98. Vgl. des weiteren auch Koch, H. = Planung = S. 60 ff., insbesondere S. 63 und 68 f., Post, H. = Liquidität = S. 31 und 41, Kalveram, W. = Liquiditätssorgen = S. 9, Hasenack, W. = Finanzdisposition = S. 17 ff., Kosiol, E. = Liquidität = S. 263, Wäschle, O. = Liquidität = S. 109 ff., Walther, A. = Planung = S. 96, Everling, W. = Finanzierung = S. 101 und Schmidt-Sudhoff, U. = Planung = S. 974

4) Witte, E. = Liquiditätspolitik = S. 143, Leitze, H. = Betriebsüberwachung = S. 23 ff., 27 und 34, Strobel, A. = Liquidität = S. 204 ff. und 214, welcher auf S. 204 auch davon spricht, daß sich die Zielsetzungen von Finanzplanung und Liquiditätsberechnung decken. Als Widerspruch dazu sieht er aber die Rentabilität und die Sicherung der Unternehmung als gleichwertige Ziele an (S. 204). Vgl. des weiteren auch RKW = Liquiditätsrechnung = S. 5 (Vorwort), S. 16 und 37, Voß, H. = Finanzstruktur = S. 54, Kleinebeckel, H. / Steigerwald, H.J. = Gewinn = S. 90, 99 und 43 ff., Zoll, W. = Liquidität = S. 481 und 483, Keller, J. = Liquidität = S. 110 ff., Düchting, H. = Liquidität = S. 6, Rittershausen, H. = Finanzwirtschaft = S. 415, Dürrhammer, W. = Finanzplan = S. 108 und Scherg, H. = Finanzplan = S. 69 f.

5) Vgl. dazu auch Schroeder, G. = Finanzierungswirtschaft = S. 26, der die Liquiditätsprobleme als nur noch mit Finanzierungsfragen "verwandt" bezeichnet.

6) Vgl. dazu auch die kritischen Bemerkungen von Koch, H. = Buchbesprechung = S. 309 f.

Auch Kosiol sieht die Aufgabe der Finanzplanung darin, "die Liquidität und finanzielle Stabilität der Unternehmung zu gewährleisten."[1] Die Liquiditätserhaltung als Ziel der Finanzplanung wird von Kosiol des weiteren betont, wenn er fordert, daß die mitunter praktizierte Verbindung der "Finanzplanung mit der Veranschlagung der Rentabilitätsaussichten" aufzulösen sei.[2] Andererseits sind dann aber die von ihm selbst aufgeworfene "Frage einer vorübergehenden oder auch dauernden Anlage der freien Mittel ..."[3] (Überschußverwendung) und das andere Problem, nämlich "ob und wie die Deckung auf dem Kreditwege erfolgen kann und soll"[4], ohne das Kriterium der Rentabilität nicht zu beantworten bzw. zu lösen.[5]

Versteht man unter der Finanzplanung die Planung des finanziellen Bereichs der Unternehmung, kann den Autoren, die Finanz- und Liquiditätsplanung implizit oder explizit gleichsetzen, nicht zugestimmt werden. Identifiziert man nämlich Liquiditäts- und Finanzplanung bzw. bezeichnet man die Erhaltung der Liquidität als Haupt-

---

1) Kosiol, E. = Finanzplanung = S. 11 (im Original teilweise gesperrt)

2) Kosiol, E. = Finanzplanung = S. 12 (im Original teilweise gesperrt). Vgl. auch Rittershausen, H. = Finanzwirtschaft = S. 415

3) Kosiol, E. = Finanzplanung = S. 11

4) Kosiol, E. = Finanzplanung = S. 11 (im Original teilweise gesperrt)

5) Vgl. dazu auch die widersprüchliche Haltung von Mellerowicz, der einmal die Liquiditätssicherung als alleiniges Ziel der Finanzplanung bezeichnet, zum anderen aber die Kapitalbedarfsplanung und die Investitionsplanung zur (außerordentlichen) Finanzplanung rechnet (Mellerowicz, K. = Planung = S. 483, 488, 504 ff. und 511 ff. sowie Mellerowicz, K. = Industrie = S. 133).

ziel der Finanzplanung[1)], so bleibt die Rentabilitätsmaxime als Ausdruck der dominierenden unternehmerischen Zielsetzung völlig unberücksichtigt. Gerade die Gestaltung der betrieblichen Finanzwirtschaft kann aber nicht nur unter dem Liquiditätsgesichtspunkt gesehen werden, sondern muß zumindest gleichermaßen unter dem Rentabilitätsaspekt erfolgen. Insofern müssen Auffassungen, die die Aufgabe der Finanzplanung ausschließlich in der Erhaltung der Liquidität sehen, als zu eng abgelehnt werden.

Neben den Autoren, die die Erhaltung der Liquidität als (einziges) Ziel der Finanzplanung bezeichnen und damit letztlich implizit oder auch explizit Finanz- und Liquiditätsplanung identifizieren, gibt es eine Reihe von Betriebswirten[2)], die den Gegenstandsbereich der Liquiditätsplanung erheblich erweitern, indem sie sowohl die Aufgabe der günstigsten Kapitalbeschaffung als auch die der rentabilitätsmaximalen Kapitalverwendung zur Liqui-

---

1) Orth, L. = Finanzplanung = S. 22 ff. und 29 ff. So auch Schmidt, H. = Liquiditätspolitik = S. 2 f.

2) Zu ihnen zählen auch die Autoren, die die Finanzplanung faktisch mit der Liquiditätsplanung identifizieren, indem sie die Sicherung der Zahlungsfähigkeit als Haupt- oder als alleinige Aufgabe der Finanzplanung ansehen. Wohl in dem Bewußtsein, daß dann ein wesentlicher Teil der Finanzplanung - nämlich der rentabilitätsorientierte - fehlt, werden dann aber trotz der Betonung der Liquiditätsmaxime die Bereiche der Kapitalbeschaffung und -verwendung in die Finanzplanung eingeführt. Vgl. dazu Orth, L. = Finanzplanung = S. 21, insbesondere S. 22 und 35, Lehmann, B. = Liquidität = S. 102, Dauten, C.A. = Finance = S. 438 und 445 ff., Kleinebeckel, H. / Steigerwald, H.J. = Gewinn = S. 99 und Strobel, A. = Liquidität = S. 204 ff. Vgl. auch Mellerowicz, K. = Planung = S. 504 ff. und 511 ff. sowie Oettle, K. = Finanzpolitik = S. 21, der die Kapitalbeschaffungspolitik der Liquiditätspolitik zurechnet.

ditätsplanung rechnen.[1] In diesem Fall werden der Liquiditätsplanung Aufgaben zugewiesen, die von ihrer primären Zielsetzung - der Liquiditätssicherung - nicht mehr gedeckt werden. Es kann weder gesagt werden, daß die Mittelbeschaffung eng mit dem Ziel der optimalen Liquidität zusammenhänge[2], noch daß die Kapitalverwendung - und sei es auch nur die günstigste Anlage von "Überschußmitteln"[3] ("cash investments"[4]) - als Teil der L i q u i d i t ä t s planung gelten müsse.

Sieht man die Planung der Finanzmittelbeschaffung als Teil der Liquiditätsplanung und damit primär unter dem Gesichtspunkt der Zahlungsfähigkeit[5], bleibt sowohl die Rentabilitätsmaxime als auch das Problem einer von der Liquiditätsfrage unabhängigen Kapitalbeschaffung unberücksichtigt. Es wird übersehen, daß Finanzmittel meist nicht wegen einer gefährdeten Liquidität beschafft werden. Häufiger sind es die in Aussicht genommenen Investitionen, die einen bestimmten Kapitalbedarf induzieren.[6]

Zählte man die Planung der Kapitalverwendung oder eines Teiles derselben zur Liquiditätsplanung, so würde die

---

1) Vgl. Hartmann, R. = Liquiditätsvorsorge = S. 21 f., 28, 51 f., 62, insbesondere S. 99 ff., 131 ff. sowie 141 ff., Schultheiß, R.R. = Finanzplanung = S. 132, Kleinebeckel, H. = Liquiditätsplanung = S. 57, Wintersteiger, W. = Liquiditätspolitik = S. 27, Schmidt, H. = Liquiditätspolitik = S. 2 und 116 ff., Beckmann, L. = Finanzierung = S. 217, Sagan, J. = Theory = S. 126 ff. und Kortzfleisch, G.v. = Grundlagen = S. 37

2) Dieser Ansicht ist z.B. Orth, L. = Finanzplanung = S. 35

3) Kleinebeckel, H. = Liquiditätsplanung = S. 57

4) Sagan, J. = Theory = S. 126

5) Vgl. Greenspan, S.G. = Management = S. 9-35

6) Vgl. Gutenberg, E. = Finanzen = insbesondere S. 12 ff., Kolbe, K. = Finanzbedarf = S. 23 ff. und Axmann, N.J. = Investitionspolitik = S. 80, insbesondere Fn. 34

bei der Anlage überschüssiger Mittel im Vordergrund stehende Rentabilitätsmaxime zum dominierenden Ziel der Liquiditätsplanung. In der Wahl der günstigsten Geldanlage, also in einer Investitionsentscheidung, aber eine Aufgabe der Liquiditätsplanung zu sehen, wird nicht für zweckmäßig gehalten, da das eigentliche Problem der Liquiditätsplanung - die Sicherung der Zahlungsfähigkeit - auf anderer Ebene liegt als das rentabilitätsorientierte Investitionsproblem. Das Problem des "portfolio selection" ist ja kein Liquiditätsproblem[1], sondern in erster Linie eine Frage des optimalen Verhältnisses zwischen (erwarteten) Erträgen und (erwarteten) Risiken.[2]

Abschließend soll die hier vertretene Ansicht von der Stellung der Liquiditätsplanung im Rahmen der Finanzplanung zusammenfassend dargestellt werden. Die Liquiditätsplanung wird als ein Teil der Finanzplanung aufgefaßt, welche sich in vier Bereiche gliedert[3]:

1. Die F i n a n z b e d a r f s p l a n u n g
   (Kapitalbedarfsplanung, Kapitalbedarfsermittlung)

Sie dient der Ermittlung und Festlegung des laufenden und des besonderen Finanzbedarfs. In diesen Planungsbereich wären auch die von Cappis genannten Finanzentwicklungspläne einzuordnen.[4] Zu bemerken ist, daß es sich

---

1) Vgl. in diesem Zusammenhang auch das portfolio-selection-Modell von Tobin, J. = Liquidity Preference = S. 65 ff. In Tobins Modell wird deutlich, daß die Zahlungsfähigkeit der Unternehmung als problemlos unterstellt wird.

2) Vgl. zur Portfolio Selection die grundlegende Arbeit von Markowitz, H.M. = Portfolio Selection =. Vgl. auch Mao, J.C.T. / Särndal, C.E. = Decision Theory = S. B-323 ff., Sandmo, A. = Portfolio Choice = S. 106 ff. sowie den mit einem umfangreichen Literaturverzeichnis versehenen Aufsatz von Renwick, F.B. = Asset Management = S. 181 ff.

3) Vgl. auch die von Dauten, C.A. = Ingredients = S. 113 angegebenen fünf Teile der Finanzfunktion in der Unternehmung.

4) Cappis, M. = Planung = S. 293

bei den Planungsgrößen nicht notwendigerweise auch um Zahlungsgrößen handeln muß.

2. Die F i n a n z a b w i c k l u n g s p l a n u n g (Kapitalbeschaffungs- und Kapitalrückzahlungsplanung)

(a) Kapitalbeschaffungsplanung als Bereitstellungsplanung im weitesten Sinn, d.h., es ist sowohl die Eigenkapital- als auch die Fremdkapitalbeschaffung darunter zu subsumieren.

(b) Kapitalrückzahlungsplanung, worunter die Tilgungs- und die Kapitalausschüttungsplanung (bzw. Kapitalentnahmeplanung) fallen. Kapitalbeschaffungs- und Kapitalrückzahlungsplanung können auch, bezogen auf einen Teilbereich, in einer sogenannten Kreditplanung zusammengefaßt werden.[1] Eine andere Spezialplanung der Finanzabwicklung ist die Planung der "Forderungsbewegungen"[2], die im Forderungsplan[3] ihren Ausdruck findet. Objekte der Finanzabwicklungsplanung sind die Einnahmen und Ausgaben, welche die Liquiditätslage nicht direkt zu beeinflussen brauchen, da sie nicht kassenwirksam sein müssen.

3. Die F i n a n z e i n s a t z p l a n u n g (Kapitalverwendungs-, Kapitalanlage-, Investitionsplanung)

(a) Nominalgüterinvestitionsplanung, wozu die Beteiligungsplanung sowie das Portfolio Selection zählen.

(b) Realgüterinvestitionsplanung. Ziel ist hier, die Fragen nach dem rentabilitätsgünstigsten Wofür, Wann und Wieviel der Kapitalanlage im Zusammenhang mit der Kapitalbedarfs- und -beschaffungsplanung durch ein "optimales Finanzierungs- und Investitionsprogramm" zu beantworten.

---

1) Vgl. auch Schmid, K. = Aufstellung = S. 13

2) Lücke, W. = Finanzplanung = S. 15

3) Bellinger, B. = Finanzierung = S. 47

4. Die L i q u i d i t ä t s p l a n u n g

"Im Gesamtzusammenhang der Unternehmungsplanung (und damit auch der Finanzplanung; Anm. d. Verf.) kommt der Liquiditätsplanung die Aufgabe zu, die l i q u i d i t ä t s w i r k s a m e n Vorgänge zu erfassen und optimal zu steuern und zu regeln"[1], was auch als "integrale Steuerung der Zahlungsvorgänge in der Unternehmung"[2] bezeichnet werden kann. Dabei ist das Ziel der Liquiditätsplanung, die jederzeitige Zahlungsfähigkeit der Unternehmung durch quantitative und zeitliche Synchronisation der Zahlungsströme zu gewährleisten. Aus diesem Ziel ergibt sich auch die Notwendigkeit, ein Liquiditätssicherungspotential planen zu müssen. Die Analyse qualitativer Merkmale der Zahlungsgrößen tritt noch hinzu, da die Zahlungen sowohl in ihrer Eintrittswahrscheinlichkeit als auch besonders in ihrer Beeinflußbarkeit durch liquiditätspolitische Maßnahmen verschieden sind.

Während die ersten drei Teilbereiche der Finanzplanung erfolgs- (rentabilitäts-)orientiert und wegen dieses gemeinsamen Zieles auf besondere Weise interdependent sind, hat die Liquiditätsplanung eine relative Eigenständigkeit im Rahmen der Finanzplanung, da mit ihrer Hilfe eine besondere Zielsetzung (die Liquiditätssicherung als strenge Nebenbedingung im unternehmerischen Gesamtzielsystem) verfolgt wird. Noch etwas anderes kommt hinzu: Die Planungsgrößen der Liquiditätsplanung sind die Einzahlungs- und die Auszahlungsreihe sowie die Bestände der Kassenhaltung.[3] Auch die anderen For-

---

1) Hartmann, R. = Liquiditätsvorsorge = S. 51 (Sperrung durch den Verfasser)

2) Hartmann, R. = Liquiditätsvorsorge = S. 47

3) Vgl. auch Hill, W. = Liquiditätsplanung = S. 124 und 156 ff., Witte, E. = Liquiditätsgesichtspunkt = S. 80 ff., Hartmann, R. = Liquiditätsvorsorge = S. 21 f., 47 ff. und 50 sowie auch Axmann, N.J. = Investitionspolitik = S. 96 ff.

men der Liquiditätsreserve (etwa die Wertpapierbestände) sind nicht als Bestände selbst Gegenstand der Liquiditätsplanung (etwa im Sinne einer Kapitalanlageplanung), sie sind es vielmehr nur in ihrer k a s s e n w i r k s a m e n A u s w i r k u n g auf die jeweilige Liquiditätslage der Unternehmung. Demgegenüber bestimmen die anderen Bereiche der Finanzplanung Finanz- bzw. Kapitalgrößen, welche nicht kassenwirksam sein müssen, zumindest aber in ihrer möglichen Auswirkung a u f d i e K a s s e n h a l t u n g nicht Gegenstand der rentabilitätsorientierten Planung sind.[1] Deshalb gehört es weder zur Aufgabe der Liquiditätsplanung, die günstigste konkrete Geldmittelbeschaffungsmöglichkeit im Falle eines vorhersehbaren Liquiditätsengpasses, noch die rentabilitätsmaximale Geldmittelanlagemöglichkeit im Falle eines für die Erhaltung der Liquidität nicht benötigten Geldmittelüberschusses zu planen.[2] Hingegen muß aber die grundsätzliche Analyse von Maßnahmen zur Behebung einer aktuellen oder potentiellen Illiquidität, also die Planung von liquiditätspolitischen Maßnahmen, zur Liquiditätsplanung gerechnet werden, da es sich hierbei um die Erfassung der l i q u i d i t ä t s b e z o g e n e n Auswirkungen dieser Maßnahmen, um die Liquiditätskomponente finanz- und auch güterwirtschaftlicher Aktivitäten handelt. Die meist anschließende Frage der konkreten Ausgestaltung, etwa einer Kreditaufnahme (das "Wo", "Wie" und "Bei wem"), wird dann im Rahmen der rentabilitätsorientierten Kapitalbeschaffungsplanung bestimmt, sofern von der Liquiditätsplanung Freiheitsgrade gelassen werden können.

Zusammenfassend kann gesagt werden, daß die Liquiditätsplanung auf Grund ihrer besonderen Zielsetzung die anderen Bereiche der Finanzplanung umspannt, ohne daß sie

---

1) Vgl. auch Schmidtkunz, H.-W. = Koordination = S. 42 f. und Raettig, L. = Qualitäten = S. 481

2) Vgl. Witte, E. = Liquiditätspolitik = S. 27 f.

aber als höherrangig anzusehen wäre. Dabei ist zu beachten, daß die Rentabilitäts- und die Liquiditätskomponente im System der betrieblichen Finanzplanung eng zusammenhängen[1], so daß der Träger der Liquiditätsplanung weder die konkreten Finanzmittelbeschaffungsmöglichkeiten noch die Ergebnisse der Finanzbedarfs- und -deckungsplanung ignorieren kann.[2] Trotz dieser Interdependenz hat die Liquiditätsplanung aber eine besondere Aufgabenstellung, welche aus dem Liquiditätspostulat resultiert und sich in den speziellen Planungsobjekten - den Strom- und Bestandsgrößen der Kassenhaltung - widerspiegelt.

4.1.3 Die Liquiditätsplanung als betriebliche Teilplanung

Nachdem die Liquiditätsplanung in die betriebliche Finanzwirtschaft eingeordnet wurde, soll auf ihre Stellung im gesamten Planungssystem der Unternehmung eingegangen werden. Dabei steht die Frage im Vordergrund, ob die Liquiditätsplanung anderen Teilplanungen zeitlich nachfolgen, vorangehen oder auch simultan mit diesen durchgeführt werden soll.

Eine große Zahl von Autoren[3] sieht in der Liquiditätsplanung eine sekundäre betriebliche Teilplanung, welche auf der Grundlage anderer Pläne vorgenommen wird.[4]

---

1) Vgl. die Ausführungen auf S. 133 ff.

2) Vgl. Schmidtkunz, H.-W. = Koordination = S. 68 ff., insbesondere S. 70 und Wäschle, O. = Liquidität = S. 112.

3) Dazu zählen auch die Autoren, die Liquiditäts- und Finanzplanung identifizieren bzw. das Ziel der Finanzplanung in der Aufrechterhaltung der Zahlungsfähigkeit sehen.

4) Vgl. Balders, B. = Probleme = S. 200 ff., Leitze, H. = Betriebsüberwachung = S. 52 ff., Dürrhammer, W. = Finanzplan = S. 106, Friemauth, F. = Aufgaben = S. 418, Bradatsch, W. = Liquiditätsbeurteilung = S. 63 ff., Siebert, K. = Probleme = S. 278, Williams, Ch.M. = Discussion = S. 150 und Helfert, E.A. = Forecasting = S. 78 ff., insbesondere S. 87

In diesem Sinne ist der Liquiditätsplan ein Sekundärplan, der sich "als Schlußglied in der Folge von Absatz- und Produktionsplan, Plan der Vorräte und Beschaffungsplan, Plan-Ergebnisrechnung, Sonderplan für Investitionen usw. ergibt."[1)]

Der Auffassung, daß die Liquiditätsplanung lediglich die Prognose der sich aus anderen, vorangegangenen Planungen ergebenden Einzahlungen und Auszahlungen darstelle, kann aus zwei Gründen nicht zugestimmt werden:

1. Liquiditätsplanung bedeutet nicht nur Prognose künftiger Zahlungsströme, sondern auch und gerade die gedankliche Gestaltung derselben.[2)] Newhouse bemerkt dazu: "Merely knowing one's cash balance each day is not cash planning."[3)] Der Liquiditätsplan ist also nicht nur "der zahlenmäßige Niederschlag der durch das Betriebsgeschehen und den Betriebsablauf verursachten finanzwirksamen Kräfte und Bewegungen einer Periode in Form eines Voranschlages künftiger Einnahmen und Ausgaben."[4)] In jedem Fall muß sich an die "Liquiditätsvorrechnung"[5)] ("Finanzprognose"[6)]) als die erste Stufe der Liquiditätsplanung die eigentliche Analyse und Wahl künftiger liquiditätspolitischer Aktionskurse anschließen.[7)]

---

1) Gaube, H. = Finanzplanung = S. 1305. Vgl. auch Hax, K. = Stellung = S. 297

2) Vgl. auch die Ausführungen zu Abschnitt 4.1.1

3) Newhouse, B.S. = Forecasting = S. 597

4) Klinger, K. = Finanzplanung = S. 25. Vgl. auch Albachs Ausführungen zur "aktiven Finanzplanung" (Albach, H. = Kapitalbindung = S. 382 und 389 ff.).

5) Thoms, W. = Liquidität = S. 340

6) Orth, L. = Finanzplanung = S. 38, vgl. Steinmann, H. = Finanzplanung = S. 26 und Hill, W. = Liquiditätsplanung = S. 158. Albach spricht von "Finanzvorplan" (Albach, H. = Kapitalbindung = S. 370 ff.)

7) Vgl. Dornieden, U. = Problematik = S. 152 f., Hasenack, W. = Finanzdisposition = S. 18, Orth, L. = Finanzplanung = S. 38 ff., Schroeder, K. = Liquidität = S. 51 ff. und Hill, W. = Finanzplanung = S. 158. Vgl. auch Dauten, C.A. = Ingredients = S. 112

"Eine wirkliche Planung der Finanzen, charakterisiert als 'ex-ante'-Kompromiß zwischen unternehmerisch Gewolltem und finanziell Möglichem, muß dagegen soviel wie u m f a s s e n d e B u d g e t i e r u n g (Vorgabe-Rechnung) sein. Innerhalb eines geschlossenen Systems interdependenter Soll-Größen ist der Finanzplan dann nicht nur Konsequenz, sondern P o l i t i k ."[1)]

2. Da die Bestimmung künftiger Soll-Zahlungsströme und liquiditätspolitischer Vorsorgemaßnahmen nicht nur allein aus dem Liquiditätsgesichtspunkt erfolgen kann[2)], sondern bei der Festlegung zukünftiger Zahlungsströme auch die Rentabilitätsmaxime berücksichtigt werden muß, kann die Liquiditätsplanung grundsätzlich nur als ein Teilbereich einer interdependenten betrieblichen Vollplanung aufgefaßt werden.[3)] Gerade weil eine Liquiditätsplanung, die nicht nur Prognose, sondern auch Programm ist[4)], über die Planung der Zahlungsmittelbewegungen und des Liquiditätssicherungspotentials den großen Teil zahlungswirksamer, unternehmerischer Aktivitäten festlegt, muß - da die Liquiditätsbedingung nicht letztes Unternehmungsziel ist - eine das dominierende unternehmerische Ziel berücksichtigende Simultanplanung erfolgen.[5)] "Das Unternehmen ist eine Entschei-

---

1) Deyle = Grundideen = S. 705

2) Vgl. dazu auch die Ausführungen zu den Abschnitten 3.3.2, 3.3.3 und 4.1.1

3) Vgl. Hill, W. = Aspekte = S. 13 ff., Lücke, W. = Finanzplanung (HdSW) = S. 620, Dornieden, U. = Problematik = S. 152 f. sowie Gahse, S. = Vollplanung = S. 281 ff.

4) Vgl. Mellerowicz, K. = Planung = S. 22. Mellerowicz kennzeichnet die betriebliche Planung unter anderem durch die Bereiche "Prognose" und "Programm".

5) Vgl. auch die grundlegende Kritik an der traditionellen, sukzessiven Finanz- bzw. Liquiditätsplanung bei Albach, H. = Finanzplanung = insbesondere S. 70 ff.

dungseinheit, und die Optimalität von Teilentscheidungen wie der Finanzierungsentscheidungen kann nur im Rahmen einer Gesamtplanung für das ganze Unternehmen beurteilt werden. Jeder Teilplan und jede Teilentscheidung müssen mithin als ein Teil des Gesamtplans gesehen werden, da vielfältige Interdependenzen zwischen den einzelnen Bereichen des Unternehmens bestehen."[1)]

Obwohl letztlich nur eine simultane Planung aller Unternehmungsbereiche theoretisch vollends zu befriedigen vermag[2)], erfassen die bisherigen simultanen Planungsmodelle nur Teilbereiche der Gesamtplanung.[3)] Insbesondere muß gesagt werden, daß die für den Bereich der Finanzplanung entwickelten simultanen Planungsmodelle gerade -em Liquiditätsproblem nicht voll gerecht werden, da die Zahlungsfähigkeit der Unternehmung auf der Grundlage s i c h e r e r Voraussicht zukünftiger Zahlungsströme als jederzeit zu beachtende Nebenbedingung in die Modelle eingeführt wird.[4)] Daß die Zahlungsfähigkeit

---

1) Albach, H. = Finanzplanung = S. 71

2) Neben den theoretisch zum Teil sehr anspruchsvollen Modellen wurden weniger komplexe und praxisbezogene Teilplanungsmodelle entwickelt, die im wesentlichen die Bereiche Gewinnverwendung, Steuern und Liquidität zum Gegenstand haben. Vgl. Jackson, A.S. / Stephenson, G.G. / Townsend, E.C. = Planning = S. 104 ff., 135 ff., 167 ff. und 201 ff. Vgl. des weiteren die als "integrierte Finanzierungsrechnung" bezeichneten Ansätze von Koopmann, H.-J. = Einführung = S. 18 ff., Koopmann, J. = Cashflow-Rechnung = S. 8 ff. sowie die Weiterentwicklung von Michel, R.M. = Finance Management = S. 3 ff.

3) Vgl. Krümmel, H.-J. = Grundsätze = S. 239 f.

4) Vgl. das Modell von Albach, H. = Investition = S. 67 ff., insbesondere auch S. 92 f. - Auch Albachs Modell zur Planung der optimalen Liquiditätsreserve verkennt das Unsicherheitsproblem, wenn als Prämisse angegeben wird: "Es ist neben den wahrscheinlichen Zahlungsströmen der Investitionsobjekte nur (!, Anm. d. Verf.) die Angabe des möglichen Kassendefizits in der überschaubaren Periode ... erforderlich." (Albach, H. = Kapitalbindung = S. 415). Albach scheint zu übersehen, daß gerade "nur" die Angabe möglicher Liquiditätsengpässe nach Zeitpunkt und Fehlbetrag das eigentliche Problem der Liquiditätsvorsorge ist. Vgl. auch Blick durch die Wirtschaft = Bankregel = S. 1

überhaupt berücksichtigt wird, ist zwar schon ein Fortschritt, das wirkliche Liquiditätsproblem - die jederzeitige Zahlungsfähigkeit t r o t z Prognoseunsicherheit hinsichtlich der künftigen Zahlungsreihenentwicklung[1] - wird aber weder erfaßt noch gelöst.[2] Deshalb handelt es sich bei den simultanen Planungsmodellen auch mehr um Ansätze, die auf Rentabilitäts- bzw. Kapitalwertmaximierung gerichtet sind, und dabei die jederzeitige Liquidität quasi nur "nebenbei" auf Grund sicherer Voraussicht der Zahlungsströme als Nebenbedingung berücksichtigen.

Nicht nur in Anbetracht des für die Liquiditätsplanung begrenzten Nutzens, sondern auch wegen der von der Wirtschaftspraxis oft gescheuten Komplexität simultaner, auch die Liquidität berücksichtigender Finanzplanungsmodelle[3], hat die sukzessive, mehrstufige Liquiditätsplanung größere Bedeutung, sofern man unter ihr nicht nur die bloße Ermittlung, sondern auch die Gestaltung künftiger Zahlungsströme versteht.[4] Auch wenn die Ergebnisse vielleicht nicht immer optimal sind[5], können sie doch als durchaus zufriedenstellend bezeichnet werden. Das liegt neben der besseren Durchführbarkeit nicht zuletzt daran, daß das Instrumentarium für die quantitativ-zeitliche Prognose der Zahlungsströme erheblich verbessert wurde.

---

1) Vgl. die Ausführungen zu Kapitel 3.1 und Abschnitt 3.3.3

2) Vgl. auch Moxters Kritik am Modell von Albach. Moxter, A. = Kapitaltheorie = S. 285 ff.

3) Vgl. Der Volkswirt = Modelle = S. 28 f.

4) Vgl. auch Hill, W. = Aspekte = S. 18 und Williams, Ch.M. = Discussion = S. 150. - Vgl. zur sukzessiven Finanzplanung auch Albach, H. = Kapitalbindung = S. 378 ff.

5) Mit Hilfe der Simultan-Planungsmodelle wird zwar ein - bezogen auf die jeweilige Zielfunktion - optimales Ergebnis bestimmt, das aber solange nicht als Lösung des Liquiditätsproblems gelten kann, wie die Zahlungsströme als mit Sicherheit prognostizierbar unterstellt werden.

Die erste Stufe[1] der mehrphasigen Liquiditätsplanung ist die Zahlungsstromprognose, welche auf der Grundlage anderer betrieblicher Teilpläne (z.B. Beschaffungs-, Produktions-, Investitions-, Personal-, Absatz- und Gewinnverwendungspläne sowie die Planzahlen der Aufwands- und Ertragsrechnung) erfolgt.[2] Diese Bereiche liefern der Liquiditätsplanung die den erwarteten und zu synchronisierenden Ein- und Auszahlungen zugrunde liegenden Bestimmungsgrößen.[3] An die Prognose der Zahlungsströme schließt sich noch die Analyse der Zahlungsgrößen hinsichtlich ihrer Dispositionselastizität an.

Das Ergebnis der Prognose ist die Feststellung einer potentiellen Liquidität oder Illiquidität. Während im Fall einer Überdeckung der Überschuß entweder der Liquiditätsreserve zugewiesen oder aber zu anderweitiger, im Rahmen der Kapitalverwendungsplanung zu bestimmender, Anlage freigegeben wird, gilt es im Falle einer nach Zeitpunkt und Volumen zu bestimmenden Unterdeckung, liquiditätspolitische Anpassungsmaßnahmen auszuwählen und einzuleiten.[4] Sofern eine potentielle Illiquiditätslage nicht allein nur durch die Inanspruchnahme vorhandener Liquiditätsreserven behoben werden kann, sind von der Liquiditätsplanung festzulegende güter- oder finanzwirtschaftliche Anpassungsmaßnahmen not-

---

1) Vgl. allgemein zum Planungsprozeß auch Kosiol, E. = Problematik = S. 80 ff.

2) Vgl. Kosiol, E. = Liquidität = S. 256 und Leitze, H. = Betriebsüberwachung = S. 52 ff.

3) Vgl. Brown, D.J. / Tabb, J.B. = Budgeting = S. 457

4) Vgl. auch die Ausführungen von Siebert zur Finanzplanung in der Praxis (Siebert, K. = Probleme = S. 279 ff.)

wendig, welche jeden Teilbereich der Unternehmung betreffen können.[1] Im Falle potentieller oder gar aktueller Illiquidität wird demnach aus der sekundären Liquiditätsplanung gemäß dem Ausgleichsgesetz der Planung[2] eine Primärplanung für den nun schwächsten Bereich der Unternehmung.[3]

Zu bemerken ist, daß sich die Phasen der Prognose und der Entscheidung über eventuell notwendig werdende liquiditätspolitische Maßnahmen auch mehrmals wiederholen können.[4] Insbesondere wenn die Liquiditätsplanung als fortschreitende ("rollende")[5], sich in den Betrachtungszeiträumen überdeckende Planung erfolgt[6], werden durch die immer wieder notwendig werdende Zahlungsstromprognose auch die liquiditätspolitischen Vorsorge- und Anpassungsmaßnahmen fortwährend überprüft.

---

1) Um die Prognose, insbesondere aber die liquiditätspolitischen Maßnahmen wirkungsvoll durchführen zu können, hat die Liquiditätsplanung - bezogen auf den organisatorischen Gesamtaufbau der Unternehmung - zentral zu erfolgen. Vgl. dazu auch Kosiol, E. = Organisation = S. 52, Berger, K.-H. = Finanzplanung = S. 344, Steincke, H. = Aufgabe = S. 218, Arbeitskreis Krähe = Finanzorganisation = S. 75 f., Friemauth, F. = Struktur = S. 517 ff., Hunter, F.T. = Co-ordination = S. 624 ff. und Weston, J.F. = Function = S. 265 ff.

2) Gutenberg, E. = Planung = S. 674

3) Vgl. auch Kosiol, E. = Liquidität = S. 256

4) Vgl. zum sukzessiven Planungsprozeß auch Kunkel, D. = Grundlagen = S. 42 ff., 79 ff., 96 ff. und 106 ff. Kunkel unterscheidet im sukzessiven Planungsprozeß zwischen der Vorplanung, der Abstimmung, der Nachplanung, der Revision und der endgültigen Gesamtplanung. Vgl. in diesem Sinne auch Koch, H. = Unternehmensplanung = S. 17

5) Vgl. zum "progressive cash budget" auch Landow, J.M. = Planning = S. 678

6) Vgl. Koch, H. = Finanzplanung = Sp. 1920

4.2 Inhalt der Planungsobjekte

Die Objekte der Liquiditätsplanung sind die Einzahlungen und Auszahlungen sowie - als positive Saldogröße der beiden Zahlungsreihen - der Zahlungsmittelbestand (Kasse).[1] Dazu tritt im Rahmen der Liquiditätsvorsorge das Liquiditätssicherungspotential, das als Planungsgegenstand den Zweck hat, den liquiditätsgefährdenden Auswirkungen ungeplanter Zahlungsreihenveränderungen begegnen zu können.

Diese Objekte der Liquiditätsplanung gilt es in den folgenden zwei Abschnitten inhaltlich näher zu bestimmen. Anschließend soll im letzten Abschnitt eine für die Zahlungsstromanalyse für wichtig gehaltene qualitative Differenzierung der Zahlungsgrößen vorgenommen werden.

4.2.1 Bestands- und Bewegungsgrößen der Kassenhaltung

Nachdem die Einzahlungen und Auszahlungen schon früher als positive oder negative Veränderungen der Kassenhaltung definiert wurden[2], soll im folgenden der materielle Inhalt dieser Zahlungsgrößen dargestellt werden. Insbesondere geht es darum, einen systematischen Katalog der in einer Unternehmung möglichen Ein- und Auszahlungen nach Entstehungsursachen aufzustellen. Bevor aber auf die Bewegungsgrößen der Kassenhaltung, auf die Einzahlungen und Auszahlungen, eingegangen wird, sollen die Bestandsgrößen der Kassenhaltung behandelt werden.[3]

---

1) Vgl. Grünewälder, O. = Mittel = S. 41

2) Vgl. S. 62 f.

3) Vgl. auch Hundhausen, K. = Maßstäblichkeit = S. 75, der schon zwischen "Beständen" und "Bewegungen" unterscheidet.

Dieses Vorgehen erscheint zweckmäßig, weil so über die bestandsmäßigen Auswirkungen der Bewegungsgrößen die Einzahlungs- und Auszahlungsbegriffe näher bestimmt werden können. Die Definition der Ein- und Auszahlungen als Kassenbestandsveränderungen wird nämlich insofern ergänzt, als gesagt wird, was inhaltlich unter der "Kasse" zu verstehen ist.

4.2.1.1 Bestandsgrößen der Kassenhaltung

Der Begriff "Kasse" wird entsprechend der bilanzrechtlichen Interpretation weitgehend mit dem Halten von gesetzlichen Zahlungsmitteln gleichgesetzt, also als Bargeldbestand verstanden.[1] Da es bei der Liquidität auf die Bestände an Tauschmitteln ankommt, die Tauschmitteleigenschaft aber in betriebswirtschaftlicher Betrachtung de facto auch einigen Nicht-Bargeld-Beständen zukommt, soll der Umfang des Kassenbegriffs erweitert werden.[2] Das Abgrenzungskriterium für die Verfügbarkeit über derart "geldnahe" Bestände soll die Möglichkeit sein, diese Bestände mit Sicherheit innerhalb eines Tages und ohne Liquidisierungsdisagio in ein allgemein anerkanntes Tauschmittel (Zentralbankgeld) umwandeln zu können. Gleichbedeutend ist die Sicherheit, daß in der Regel sowohl jeder Auszahlungsempfänger eine Leistung aus diesen Beständen als auch der Einzahlungsempfänger eine Vermehrung dieser Bestände als Erfüllung der Zahlungspflicht des anderen ansieht.[3]

---

1) Vgl. zum Wesen des Zahlungsmittels auch Zwissler, U. = ex-post-Darstellung = S. 37 f.

2) Vgl. zum Begriffsinhalt "Kasse" auch Anthony, R.N. = Harvard-Fälle = S. 30 ff. und Chernofsky, M.I. = Cash = S. 368 f.

3) Büschgen faßt demgegenüber den Begriff der Kasse wesentlich weiter, indem er neben den liquiden Mitteln auch sogenannte "Liquiditätsanlagen" und verbindlich eingeräumte Kreditlinien darunter subsumiert (Büschgen, H.E. = Illiquidität = S. 49).

Vier Gruppen von Bestandsgrößen der Kassenhaltung sollen unterschieden werden[1]:

(1) Der Zahlungsmittelbestand (Kassenbestand im engeren Sinne), zu dem sowohl die inländischen als auch die ausländischen gesetzlichen Zahlungsmittel zählen, sofern die letzteren frei konvertierbar sind[2]

(2) Täglich fällige Zahlungsmittelguthaben bei Dritten, welche in der Regel Geldinstitute sind. Sofern es sich um ausländische Geldinstitute handelt, können nur solche Guthaben der Kassenhaltung im oben genannten Sinne zugerechnet werden, deren tägliche Verfügbarkeit nicht durch devisenrechtliche Vorschriften eingeschränkt ist. Ist nur ein Teil eines solchen Guthabens frei verfügbar, so kann nur er als Kassenbestand akzeptiert werden. Zu den täglich fälligen und unbegrenzt verfügbaren Zahlungsmittelguthaben zählen:

   (a) die Zentralbankguthaben
   (b) die Postscheckguthaben
   (c) die Sichtguthaben bei Geschäftsbanken
   (d) der Teil von länger gebundenen Guthaben, der täglich innerhalb gewisser Höchstbeträge ohne Gebühr oder Sollzins-Belastung disponierbar ist

(3) Fällige Termineinlagen

(4) Fällige Schecks, sofern die Einlösung auf Grund der bekannten Solvenz des Scheckgebers als relativ sicher erscheint[3]

---

1) Vgl. auch Stucken, R. = Liquidität = S. 119 ff.

2) Vgl. dazu auch Auler, W. = Problem = S. 171. Der Verfasser weist auf die in Kriegs- und Krisenzeiten oft schwierige Liquidisierung von Valuta hin. - In diesem Zusammenhang sei auch noch der mögliche Wertverlust ausländischer Valuta durch Wechselkursänderungen erwähnt.

3) Vgl. Bauer, R. = Finanzpläne = S. 47

Eine Vermehrung dieser Bestände an gesetzlichen Zahlungsmitteln, täglich fälligen Sichtguthaben, fälligen Termineinlagen und Schecks bedeutet eine Einzahlung, die Verminderung dementsprechend eine Auszahlung. Daher kann der jeweilige Kassenbestand auch als positive "Mengendifferenz"[1] der kumulierten Ein- und Auszahlungen betrachtet werden.

4.2.1.2 Einzahlungen

Nachdem schon früher die Einzahlungen als positive Veränderungen der Kassenhaltung gekennzeichnet wurden[2], sollen sie im folgenden nach Entstehungsgründen geordnet werden. Unter diesem Gesichtspunkt lassen sich fünf Gruppen von Einzahlungen unterscheiden[3]:

(1) Einzahlungen aus Leistungsverwertung
(zahlungswirksame Umsatzerlöse)

Ist die eigene Leistung schon erbracht, kann in Einzahlungen aus Barumsatz (Barverkauf) und in Einzahlungen aus Forderungseingängen (aus Kreditverkäufen) unterschieden werden. Daneben sind noch Einzahlungen aus Kundenanzahlungen möglich, wenn der Zahlungsempfänger die Leistung noch nicht erbracht hat.[4] Die Einlösung und Diskontierung von Wechseln aus dem Leistungsverwertungsgeschäft (Warenwechsel) stellt eine besondere, dritte Kategorie der Einzahlungen aus der Leistungsverwertung dar, da die Zahlung selbst nur indirekt mit dem Umsatzgeschäft zusammenhängt.

---

1) Bolza, H. = Grundriß = S. 55 und insbesondere S. 66 f.

2) Vgl. dazu auch schon die Ausführungen auf S. 62 f.

3) Vgl. zur Systematisierung oder auch nur Aufzählung von Einzahlungsarten Kosiol, E. = Liquidität = S. 258, Wohlmann, O. = Liquiditätsrisken = S. 60 f., Fuchs, H. = Liquiditätsprobleme = S. 11, Bauer, R. = Finanzpläne = S. 50 ff., Thoms, W. = Liquidität = S. 327 f., Chernofsky, M.I. = Cash = S. 371 und o.V. = Finanzplanung = S. 958 sowie die umfangreiche, aber nicht systematisierte Aufzählung von Schmalenbach, E. = Veranschlagung = S. 179

4) Vgl. dazu auch Keller, J. = Liquidität = S. 25 f.

(2) Einzahlungen aus Überlassungsverträgen

Diese Einzahlungen, als zahlungswirksame Erträge aus der Real- oder Nominalgüterüberlassung an Dritte, sollen in einer eigenen Gruppe zusammengefaßt werden, da bei ihnen - in der Regel anders als bei den Einzahlungen aus Umsatzerlösen - in hohem Maße eine zeitpunktgenaue Eingangsprognose möglich ist. Man kann bei dieser Art von Einzahlungen zwischen solchen aus Ansprüchen aus Miet-, Pacht- und Lizenzverträgen sowie denen aus Kapitalüberlassungsverträgen (z.B. Einzahlungen aus Zinsansprüchen) unterscheiden.

(3) Einzahlungen aus Finanzforderungen einschließlich Beteiligungen

In dieser Gruppe sind Einzahlungen zusammengefaßt, welche auf Ansprüchen gegenüber Dritten beruhen und bei denen weder güterwirtschaftliche Vorgänge der Leistungsverwertung zugrunde liegen, noch der die Einzahlung Leistende Eigentumsrechte an der zahlungsempfangenden Unternehmung erwirbt. Hierzu zählen Einzahlungen auf Grund von:

(a) Rückzahlungen gewährter Darlehen (Tilgungseinzahlungen)
(b) Einlösung und Diskontierung von Finanzwechseln
(c) Beteiligungsgewinnen und Dividenden
(d) empfangenen Darlehen (Kreditaufnahme)
(e) Forderungseingängen aus besonderem rechtlichen Grund (z.B. Schadenersatzzahlungen, Rückzahlungen von früheren eigenen Auszahlungen (Storni), staatliche Zuschüsse (Subventionen), Einzahlungen aus Ausfuhrvergütungen und Versicherungsansprüchen)

(4) Einzahlungen aus der Verwertung von Kapital- und Sachvermögen

Zu diesen Einzahlungen aus Desinvestitionen von Kapital- und Sachgütern[1] zählen die aus der Liquidisierung von

(a) Kapitalgütern (z.B. Effektenverkäufe),
(b) betriebsnotwendigen Sachgütern und
(c) nicht-betriebsnotwendigen Sachgütern.

Diese Unterteilung der Einzahlungen aus Desinvestitionen ist für die Liquiditätsplanung wegen der unter Umständen unterschiedlichen Dispositionsmöglichkeiten und Auswirkungen auf den Leistungsprozeß von Bedeutung.

(5) Einzahlungen aus Eigenkapital-Einlagen

Die zahlungswirksamen Beteiligungseinlagen sind bei den Personengesellschaften die sogenannten Privateinlagen, bei den Kapitalgesellschaften die Einzahlungen auf ausgegebene oder noch auszugebende Beteiligungszertifikate (z.B. Aktien, GmbH-Anteile und Interimsscheine).

4.2.1.3 Auszahlungen

Auszahlungen sind die negativen Veränderungen des Kassenbestandes. Werden sie nach den ihnen zugrunde liegenden Ursachen geordnet, so lassen sich drei Hauptgruppen unterscheiden[2]:

---

1) Dazu zählen auch jeweils die Ansprüche (Rechte) auf Kapital- bzw. Sachgüter

2) Vgl. auch Bauer, R. = Finanzpläne = S. 69 f., Johnson, R.W. = Management = S. 99 f., Thoms, W. = Liquidität = S. 323 f. und o.V. = Finanzplanung = S. 958

(1) Auszahlungen auf Grund von Beschaffung fremder Leistungen[1)]

Werden die Beschaffungsobjekte in vier Kategorien eingeteilt, so kann dementsprechend für diese Auszahlungsgruppe die folgende Untergliederung vorgenommen werden[2)]:

(a) Auszahlungen durch Beschaffung von Investitionsgütern. Darunter fallen sowohl Kapitalgüterinvestitionen als auch betriebs- und nicht-betriebsnotwendige Investitionen in das Anlagevermögen der Realgütersphäre.

(b) Auszahlungen wegen der Beschaffung von anderen Sachgütern. Hierzu zählt jede fremdbezogene Ware (z.B. Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe einschließlich Büro- und Verpackungsmaterial sowie Fertigwaren), die nicht Investitionszwecken dient.

(c) Auszahlungen im Zusammenhang mit Arbeits- bzw. Dienstleistungen und anderen vertraglichen Leistungen. Zu dieser Gruppe gehören Löhne, Gehälter, gesetzliche und freiwillige Sozialaufwendungen, Gratifikationen, Tantiemen und Auszahlungen für die Leistungen Drit-

---

1) Dabei soll der Begriff "Leistung" als Oberbegriff für "Güter" und "Dienstleistungen" einen sehr weit gefaßten Inhalt haben.

2) Eine Gruppierung dieser Auszahlungen könnte auch analog zur ersten Gruppe der Einzahlungen erfolgen:

(1) Die Fremdleistung ist schon erbracht bzw. wird im Augenblick der Zahlung erbracht (vgl. Keller, J. = Liquidität = S. 26)

(a) Bargeschäft (Barkauf, Barbezahlung von Dienstleistungen Dritter)

(b) Tilgung von Verbindlichkeiten auf Grund von fremden Leistungen (Zielkäufe, Kreditgeschäfte)

(2) Die fremde Leistung wurde noch nicht erbracht (eigene Vorauszahlung, Anzahlung)

(3) Auszahlungen bei Einlösung von vorgelegten und fälligen Warenwechseln

ter (z.B. zahlungswirksame Aufwendungen für Reparaturen und Instandhaltung, Transportleistungen, Rechts- und andere Beratung, Postleistungen, Reise- und Geschäftsaufwendungen, Provisionen, öffentliche Abgaben und Gebühren). Zur Gruppe der Auszahlungen, welche im Hinblick auf andere vertragliche Leistungen Dritter erfolgen, zählen z.B. die Versicherungsprämien.

(d) Auszahlungen auf Grund von Nutzungsverträgen. Hierzu müssen sowohl die laufenden Miet- und Pachtauszahlungen sowie die Lizenzgebühren als auch die Auszahlungen im Rahmen des Zins- und Kapitaldienstes (einschließlich der Kredit-, Bereitstellungs- und Überziehungsprovisionen) gerechnet werden.

(2) Auszahlungen auf Grund von Finanzverbindlichkeiten

Zu dieser Gruppe sollen - entsprechend der Definition der Finanzforderungen - Auszahlungen gezählt werden, die weder vom Leistungsprozeß her güterwirtschaftlich bedingt sind, noch Eigentumsrechte begründen.[1] Im einzelnen können darunter subsumiert werden:

(a) Rückzahlungen empfangener Darlehen (Tilgungsauszahlungen)
(b) Auszahlungen von gewährten Darlehen (Kreditvergabe)
(c) Einlösung von Finanzwechseln
(d) Gewinn- und Dividendenzahlungen, die nicht den nominalen Eigenkapitalanteil des Zahlungsempfängers vermindern

---

1) Vgl. auch Everling, W. = Finanzierung = S. 31

(e) Zahlungen von Verbindlichkeiten aus besonderem rechtlichen Grund. Dazu zählen u.a. Steuern, Gebühren, Beiträge zu Vereinen und Verbänden, Schadenersatzzahlungen, Spenden, Rückzahlungen von früheren Einzahlungen (Stornozahlungen) und Auszahlungen aus Bürgschaftsverpflichtungen[1)]

(3) Auszahlungen auf Grund von Eigenkapital-Entnahmen

Das sind Auszahlungen, die den Eigenkapitalanteil des Zahlungsempfängers (Eigentümer einer Einzelfirma, Gesellschafter einer Personalgesellschaft) entsprechend vermindern. Gewinn- und Dividendenzahlungen seitens der Kapitalgesellschaften verändern zwar die reale Eigenkapitalausstattung, aber nicht den nominalen Eigenkapitalanteil der Anteilseigner als Zahlungsempfänger.

4.2.2 Liquiditätssicherungspotential

Das Liquiditätspostulat fordert, daß eine Unternehmung jederzeit den geplanten und ungeplanten Auszahlungen nachkommen kann. Da aber die Unternehmung für einen zukünftigen Zeitpunkt weder alle Zahlungsanforderungen noch den dann verfügbaren Kassenhaltungsbestand - wegen der ebenfalls unsicheren Erwartungen hinsichtlich der bis dahin einlaufenden Einzahlungen - mit Sicherheit kennt, stellt sich das Problem, den liquiditätsgefährdenden Wirkungen einer zukünftigen, ungeplanten Veränderung der Einzahlungs- und/oder der Auszahlungsreihe durch entsprechende Vorsorgemaßnahmen begegnen zu müssen.[2)]

---

1) Vgl. auch Zentner, G. = Liquiditätsproblem = S. 72, der besonders auf die Liquiditätsprobleme bei "Eventualverbindlichkeiten" hinweist.

2) Vgl. Bender, K. = Krisenvorbereitungen = S. 43 und Wohlmann, O. = Liquiditätsrisken = S. 55 sowie Archer, St.H. / D'Ambrosio, Ch.A. = Finance = S. 327

Solche liquiditätspolitischen Aktivitäten, die auf die Kompensation liquiditätsgefährdender Wirkungen seitens ungeplanter Zahlungsreihenveränderungen und damit auf die Verminderung des Liquiditätsrisikos gerichtet sind[1], bestehen in der Schaffung eines Liquiditätssicherungspotentials.

Obwohl man in der Literatur in diesem Zusammenhang häufig von "Liquiditätsreserve" spricht[2], wird hier statt dessen der Begriff des Liquiditätssicherungspotentials vorgeschlagen. Dies hat vier Gründe:

1. Der Terminus "Liquiditätsreserve" hat sich in der Literatur keineswegs allgemein durchgesetzt, im Gegenteil findet sich eine große Zahl unterschiedlicher Bezeichnungen.[3]

2. In der Literatur ist der Umfang des Begriffes "Liquiditätsreserve" nicht einheitlich festgelegt.[4] So ist etwa Lipfert der Ansicht, daß die Liquiditätsreserve nur aus liquiden Mitteln ("Kasse, Postscheck, Bank")

---

1) Vgl. Wohlmann, O. = Liquiditätsrisken = S. 55

2) Vgl. Witte, E. = Liquiditätspolitik = S. 82 und 142, Heinen, E. = Einführung = S. 75 und 115, Gutenberg, E. = Einführung = S. 111, Wohlmann, O. = Liquiditätsrisken = S. 9 und 56

3) Vgl. Meyer, M. = Reserven = S. 42 ("Einsatzreserven"), Leitner, F. = Finanzierung = S. 12 ("Zahlungsmittelreserven"), Leitner, F. = Wirtschaftslehre = S. 63 ("Geldreserven"), Koch, H. = Finanzplanung = Sp. 1920 ("Finanzreserve"), Tschumi, O. = Finanzierung = S. 60 ("Manövrierkapital"), Scholten, Th.M. = Liquiditeit = S. 234 f. ("reserve-activa"), Hagenmüller, K.F. = Gedanken = S. 182 ("Dispositionsreserven"), Rohner, H.Ch. = Finanzplanung = S. 41 ("Sicherheitsreserven"), Wagner, H. = Finanzplanung = S. 216 ("Risiko-Reserve"), Lütticken, F.H. = Erfahrungen = S. 771 ("Manövriermasse") und Voß, H. = Finanzstruktur = S. 45 ("finanzielle Reserven").

4) Vgl. dazu auch die Untersuchung von Düring, H. = Einfluss = S. 20 ff.

bestehen könne.[1] Demgegenüber zählt Everling[2] nur die Bestände an Wechseln und Wertpapieren, Hill[3] hingegen die "Überschüsse an flüssigen Mitteln und nicht in Anspruch genommene Kredite" zur Liquiditätsreserve.[4] Der weiteste Begriffsumfang findet sich bei Meyer[5] und bei Hartmann[6], welche den Gesamtkomplex der Kreditaufnahme- und Finanzierungsmöglichkeiten mit einbeziehen.[7]

---

1) Lipfert, H. = Unternehmensfinanzierung = S. 18. Demgegenüber sieht Hasenack, W. = Finanzdisposition = S. 18 nur in den liquiden Mitteln "zweiten und dritten Grades" eine "Liquiditätsreserve".

2) Everling, W. = Finanzierung = S. 20, 24 und 87

3) Hill, W. = Liquiditätsplanung = S. 120

4) Vgl. auch Vormbaum, H. = Gleichgewicht = S. 77

5) Meyer, M. = Reserven = S. 18 f. und 24

6) Hartmann, R. = Liquiditätsvorsorge = S. 82 ff.

7) Vgl. auch noch Strobel, A. = Liquidität = S. 74, der unter den Liquiditätsreserven die nicht ausgenützten mittel- und langfristigen Kredite sowie die ausstehenden Einlagen versteht. An anderer Stelle (S. 28) bezieht er allerdings die bereitgehaltenen Geldmittel sowie andere Vermögensgüter in die Liquiditätsreserven mit ein. - Witte, E. = Bestimmung = S. 766 f. unterteilt die Liquiditätsreserve in Vermögens- und Finanzierungsreserve. Zur letzteren gehören die zugesagten und die mit großer Sicherheit erwarteten Kredite sowie "ausstehende Einlagen auf das Eigenkapital und mögliche Kapitalerhöhungen." - Heinen, E. = Einführung = S. 115 ff. sieht in der Liquiditätsreserve "einen zusätzlichen Bestand an Zahlungsmitteln" zuzüglich der kurzfristig liquidierbaren Vermögensgüter und der Kreditzusagen. - Weinstock, E. = Liquiditätsproblem = S. 63 ff. betrachtet demgegenüber die stillen und offenen Reserven der Unternehmung als Liquiditätsreserven.

3. Geht man davon aus, daß sich der Begriff der Liquiditätsreserve auch unter den allgemeinen Begriff der Unternehmungsreserve subsumieren lassen muß, ist - wie noch zu zeigen sein wird - der Inhalt des Begriffes "Liquiditätsreserve" zu eng, um alle liquiditätsbezogenen Möglichkeiten erfassen zu können.

4. Da das Liquiditätssicherungspotential nicht in sich homogen ist und deshalb die Probleme auch nicht für alle Teile dieses Deckungspotentials gleichartig sind[1], ist es notwendig, einen begrifflichen Apparat zu entwickeln, der eine präzise Bezeichnung dieser Teile erlaubt. Der mehrdeutig verwendete und zudem einige liquiditätswirksame Deckungsmöglichkeiten nicht erfassende Begriff der Liquiditätsreserve kann nämlich nicht ohne unzweckmäßige Ausweitung des Begriffsinhaltes so definiert werden, daß er als Sammelbezeichnung - wie der hier vorgeschlagene Terminus "Liquiditätssicherungspotential" - verwendet werden kann.

Zur Erläuterung der beiden letzten Punkte, insbesondere aber um den Begriffsinhalt des Liquiditätssicherungspotentials zu verdeutlichen, soll die folgende Untersuchung vom Begriff der Unternehmungsreserve ausgehen.[2] Reserven dienen in der Unternehmung zur "Deckung von Eventualbedarf"[3] und sind Ausdruck der Informationsunsicherheit von Wirtschaftssubjekten.[4] Immer dann, wenn

---

1) Siehe die Ausführungen zu Abschnitt 5.2.1

2) Vgl. auch die Ausführungen von Düring, H. = Einfluss = S. 13 ff. zum Reservebegriff in der betriebswirtschaftlichen Literatur.

3) Hartmann, R. = Liquiditätsvorsorge = S. 73

4) Vgl. hierzu Düchting, H. = Liquidität = S. 70 ff., der betont, daß bei vollkommener Information des Wirtschaftssubjektes keine Reserven gebildet zu werden brauchten. Vgl. auch Drucker, P.F. = Objectives = S. 21 ff., Heinen, E. = Zielfunktion = S. 36 und Engels, W. = Bewertungslehre = S. 64

die Erreichung des Unternehmungsziels durch ungewisse, zukünftige Anforderungen an die Unternehmung gefährdet erscheint, werden Reserven gebildet, um im Bedarfsfall die Zielerreichung durch Inanspruchnahme dieser Reserven zu sichern.[1)]

Da ein konkreter Mittelbedarf nur durch Reserve v e r m ö g e n ("Aktivreserve")[2)] gedeckt werden kann[3)], sollen Unternehmungsreserven definiert werden als ein frei verfügbarer Bestand an Vermögensgütern, mit dem Zweck, künftige ungewisse Bedarfe decken zu können.[4)] Da die verfügbaren Bestände nicht von der Unternehmung selbst gehalten werden müssen, rechnen auch Ansprüche auf derartige Verfügungsbestände, insbesondere also vertraglich gesicherte Optionen (wie z.B. fest zugesagte, aber nicht in Anspruch genommene Kredite) ebenfalls zu den Reserven.[5)]

---

1) Auf die Zukunftsorientierung der Reservenbildung wird von Hartmann, R. = Liquiditätsvorsorge = S. 75 hingewiesen.

2) Haas, D. = Bedeutung = S. 28 und passim. Obwohl Haas zwar von einem engen Reservebegriff ausgeht (er sieht die Funktion der Reserven in der Verlustdeckung, S. 26 ff. und 30), begründet er doch eingehend, weshalb sich zur Deckung der Verluste nur Vermögensreserven (Aktivreserven), nicht aber Passivreserven eignen (S. 32 und 55).

3) Lauffer, H.-M. = Unternehmungskrisen = S. 226 und Düring, H. = Einfluss = S. 20

4) Vgl. zur Zweckbezogenheit der Reserven Meyer, M. = Reserven = S. 13, Witte, E. = Bestimmung = S. 766 und Hartmann, R. = Liquiditätsvorsorge = S. 74

5) Vgl. auch Töndury, H. / Gsell, E. = Finanzierungen = S. 176 f. - Zur Bedeutung von Kreditlinien für die Liquiditätssicherung vgl. Bierman, H. / McAdams, A.K. = Management Decisions = S. 5 f., Walter, J.E. = Liquidity = S. 372, insbesondere aber die empirische Untersuchung von Tommeraasen, M. = Liquidity Squeeze = S. 84 ff.

Auf Grund der Definition des allgemeinen Begriffes der Unternehmungsreserven kann in der Liquiditätsreserve ein durch sichere Verfügungsmöglichkeit gekennzeichneter Vermögensgüterbestand gesehen werden, dessen Zweck die Sicherung der Zahlungsfähigkeit bei ungeplanten Veränderungen der Zahlungsreihen ist.[1] Da letztlich die Unternehmung über j e d e n ihrer Vermögensgegenstände derart verfügen kann, daß dessen Liquidisierung im Bedarfsfall (also zur Behebung einer potentiellen oder aktuellen Illiquidität) zu Einzahlungen führt[2], könnte demnach das g e s a m t e Vermögen der Unternehmung - also auch das für den Produktionsprozeß notwendige - als Liquiditätsreserve betrachtet werden.[3] Obwohl es zahlreiche Beispiele gibt, daß auch das werbende Vermögen als - allerdings "letzte" - Liquiditätsreserve zur Beseitigung einer aktuellen Illiquiditätslage eingesetzt werden mußte[4], soll der Begriff hier doch enger gefaßt werden, indem die Betrachtung auf die "geplante" Liquiditätsreserve - deren Inanspruchnahme den Produktionsprozeß nicht gefährdet - beschränkt wird.[5] Abschließend kann daher

---

1) Vgl. demgegenüber Düring, H. = Einfluss = S. 36 ff., 47 ff., 62 ff. und 113. Düring sieht in den Liquiditätsreserven weniger das Vorsorgeinstrument zur Sicherung der Zahlungsfähigkeit, sondern mehr ein Mittel, durch dessen Einsatz die Ertragslage der Unternehmung gesteigert werden kann. Vgl. auch Giannessi, E. = Finanzbedarfsgleichung = S. 467

2) Vgl. Bauer, K.P. = Zielfunktionen = S. 9, 74 und 78

3) Vgl. Heinen, E. = Einführung = S. 116

4) Treuenfels, H.P. = Finanzplanung = S. 35 f. sieht demgegenüber im Verkauf ganzer Abteilungen bzw. Werke eine durchaus schnelle Form der Geldmittelbeschaffung, ohne daß die Unternehmung deshalb in akuten Finanzschwierigkeiten sein müsse.

5) Vgl. hierzu auch Hill, W. = Liquiditätsplanung = S. 119, Krümmel, H.-J. = Grundsätze = S. 235, des weiteren auch Sellien, H. = Finanzierung = S. 90, Zentner, G. = Liquiditätsproblem = S. 74 f., Wohlmann, O. = Liquiditätsrisken = S. 12 und 56 und Haas, D. = Bedeutung = S. 31

gesagt werden: Liquiditätsreserven bedeuten Verfügungsmöglichkeiten der Unternehmung über Vermögensgüter, die dazu dienen, die liquiditätsgefährdenden Auswirkungen ungeplanter Zahlungsreihenveränderungen auszugleichen, soweit die Inanspruchnahme dieser Reserven den Produktionsprozeß der Unternehmung nicht beeinträchtigt.[1)]

Zur Liquiditätsreserve sollen daher gezählt werden:

(1) Das Liquiditätsreservevermögen
(Liquiditätssicherungsvermögen)

(a) Liquide Reservemittel als Sicherheitsbestand der Kassenhaltung[2)] ("Sicherheitskasse"[3)], Reservekasse, "Sicherheitsreserve an Kasse"[4)])

(b) Übriges Liquiditätsreservevermögen (Liquidisierungspotential nicht betriebsnotwendiger Nominal- und Realgüter als das liquidisierungsbedürftige Reservevermögen)

(2) Die Kreditreserve als fest zugesagtes, aber noch nicht in Anspruch genommenes Kreditvolumen[5)]

---

1) Von der Verfügung selbst ist übrigens der ungewisse Erfolg der Verfügung hinsichtlich der wirklich zu erreichenden Liquiditätssicherung zu unterscheiden.

2) Einen wesentlich weiteren Begriffsumfang der "liquiden Mittel" findet man bei Bauer, R. = Finanzpläne = S. 44 f. und Gerster, M. = Führung = S. 26, die die Wechsel- und Wertpapierbestände mit einbeziehen, sowie bei Hartmann, R. = Liquiditätsvorsorge = S. 87. Vgl. auch Raettig, L. = Qualitäten = S. 470, der der Meinung ist, auch im Falle fest zugesagter Kreditlinien von einem "Zahlungsmittelbestand" sprechen zu können.

3) Huber, E. = Liquidität = S. 37

4) Deppe, H.-D. = Liquiditätsplanung = S. 306

5) Vgl. Leitner, F. = Wirtschaftslehre = S. 56, 65 und 216 sowie Leitner, F. = Bilanztechnik = S. 140 und Hertlein, A. / Meisner, K. = Abschluß = S. 282. Demgegenüber faßt Rieger den Begriff der Kreditreserve wesentlich weiter, indem er die gesamte Kreditfähigkeit der Unternehmung, also nicht nur die fest zugesagten Kredite, sondern auch die - ex ante aber durchaus unsichere - Möglichkeit der Erlangung zusätzlicher Kredite mit einbezieht (Rieger, W. = Einführung = S. 303).

Da für die Liquiditätsvorsorge nicht nur die gesicherten Verfügungsmöglichkeiten, also die Liquiditätsreserve, sondern auch die allerdings mehr oder minder unsicheren Fähigkeiten der Unternehmung, sich Finanzmittel beschaffen zu können, von Bedeutung sind[1], soll, indem dieses "Finanzmittelbeschaffungspotential"[2] mit eingeschlossen wird, umfassend vom sogenannten Liquiditätssicherungspotential gesprochen werden. Es umschließt die Liquiditätsreserven und das Finanzmittelbeschaffungspotential. Zu diesem gehören sämtliche Kreditbeschaffungsmöglichkeiten sowie andere Finanzierungsmöglichkeiten, wie ausstehende Eigenkapital-Einlagen, Kapitalerhöhungen und Factoring. Diesen hier als Liquiditätssicherungspotential bezeichneten Gesamtkomplex liquiditätspolitischer Vorsorgemaßnahmen "Liquiditätsreserve" zu nennen, erscheint nicht richtig, da dieser Begriff zu eng ist.[3] Es muß nämlich als unzweckmäßig angesehen werden, etwas als "Reserve" zu bezeichnen, von dem nicht sicher ist, ob man gegebenenfalls darüber überhaupt verfügen kann. Reserven sind vielmehr ein Bestand, und zwar - wie erläutert - ein "Verfügbarkeitsbestand" von Vermögensgütern.[4] Die bloße, durchaus aber unsichere Möglichkeit, e v e n t u e l l über Vermögensgüter verfügen zu können, kann daher nicht unter den Begriff der Reserve subsumiert werden. Aus diesem Grund wird hier der umfassen-

---

1) Vgl. Walter, J.E. = Liquidity = S. 372

2) Lipfert, H. = Einfluß = S. 21

3) Im gleichen Sinn auch Becker, W.-D. = Liquidität = S. 88, der zwischen "Liquiditätsreserve" und "Kreditfazilitäten" unterscheidet.

4) Vgl. Töndury, H. / Gsell, E. = Finanzierungen = S. 176 f. Die Verfasser sehen wirkliche Reserven nur dort, "wo entweder bereits eine Verfügungsgewalt über materiell-sachliche Vermögensmittel, in welchen die Reservewerte verkörpert sind, besteht, oder wo zumindest ein unbedingter Rechtsanspruch auf die Überlassung solcher Vermögensmittel vorliegt." (Im Original teilweise gesperrt)

dere Begriff des Liquiditätssicherungs p o t e n t i a l s als Oberbegriff zu "Liquiditätsreserve" und "Finanzmittelbeschaffungspotential" verwendet.[1)]

Das Liquiditätssicherungspotential setzt sich also zusammen aus den Sicherheitsbeständen der Kassenhaltung, den Kreditreserven (als den fest zugesagten Krediten) und der Fähigkeit der Unternehmung, zusätzliche (ungeplante) Einzahlungen aus der Liquidisierung von Vermögensgütern oder durch Finanzmittelbeschaffung erlangen zu können.[2)] Deshalb muß hier auch Hartmann widersprochen werden, der von einer Substitution zwischen Reserveeinsatz und liquiditätspolitischen Anpassungsmöglichkeiten spricht[3)], da insbesondere die Erlangung von Einzahlungen sich mit dem auf Einzahlungserhöhung gerichteten Teil der liquiditätspolitischen Anpassungsmaßnahmen zur Behebung einer potentiellen oder aktuellen Illiquidität

---

1) Vgl. auch Hartmann, R. = Liquiditätsvorsorge = S. 83, Fn. 49, S. 95, 174 und 176. Der Verfasser scheint die Notwendigkeit einer entsprechenden Unterscheidung ebenfalls erkannt zu haben, wenn er zwischen "effektiven" und "potentiellen Liquiditätsreserven" unterscheidet. Diese Bezeichnung ist aber auch wenig befriedigend, da "potentielle Reserven" eben keine Reserven im eigentlichen Sinne sind.

2) Hartmann, R. = Liquiditätsvorsorge = nennt das, was hier als Liquiditätssicherungspotential bezeichnet wird, "liquide Reservemittel" (S. 73, 76, insbesondere S. 82 ff.), einen Terminus, den er synonym zum Begriff "Liquiditätsreserve" verwendet. Obwohl er an mehreren Stellen (S. 82 und 85) betont, daß es sich hierbei um "konkrete Mittel", um "Zahlungsmittel" handelt, fallen doch auch angelegte Zahlungsmittel "in Form effektiver Vermögensteile" sowie "Finanzierungs- und Kreditmöglichkeiten" (S. 87) unter den Begriff der "liquiden Reservemittel". - Eine derartige Ausweitung des Begriffes "liquide Reservemittel" praktisch auch auf nichtliquide Anlageformen sowie Finanzierungsmöglichkeiten erscheint weder notwendig noch zweckmäßig. Deshalb werden in dieser Arbeit nur die Sicherheitsbestände der Kassenhaltung als "liquide Reservemittel" angesehen (vgl. hierzu auch Jarchow, H.-J. = Studien = S. 3 ff.).

3) Hartmann, R. = Liquiditätsvorsorge = S. 99

deckt.[1] Die Inanspruchnahme des Liquiditätssicherungspotentials konkurriert nicht mit den Anpassungsmaßnahmen, sondern stellt vielmehr selbst einen Teil der möglichen liquiditätspolitischen Aktivitäten zur Beseitigung einer Illiquiditätslage dar.

Nach der begrifflichen Klarstellung und Einordnung der Liquiditätsreserve in das Liquiditätssicherungspotential der Unternehmung soll noch die in der Literatur unterschiedlich beantwortete Frage erörtert werden, in welchem Verhältnis die Liquiditätsreserven zu den Kapitalreserven - den Passivreserven der Unternehmung - stehen.[2][3] Weinstock ist der Meinung, daß die offenen bzw. stillen Reserven als "uneigentliche" bzw. "eigentliche" Liquiditätsreserve anzusprechen seien.[4] Da Weinstock ferner die Ansicht vertritt, daß die von der Unternehmung erzielten Gewinne die Liquidität verbesserten[5], ist es auch nicht verwunderlich, wenn er die stillen Reserven sogar "als Prototyp der Liquiditätsreserven" bezeichnet.[6] Auch Rieger ist der Auffassung, daß zumindest die aus Gewinn gebildeten Reserven die Liquidität der Unternehmung verbesserten, da sie das "Durchhalten", das "Ertragenkönnen von Verlusten" erleichter-

---

1) Vgl. auch die Ausführungen zu Abschnitt 4.3.3

2) Vgl. dazu auch die eingehende Analyse von Meyer, M. = Reserven = S. 20 ff. und S. 25 - 41.

3) Im übrigen zeigt sich bei dieser Fragestellung, daß es zweckmäßig war, beim Liquiditätssicherungspotential zwischen der Liquiditätsreserve und dem Finanzmittelbeschaffungspotential zu unterscheiden, da bei den Finanzierungsmöglichkeiten nie erwogen wird, sie als Passivreserve zu bezeichnen.

4) Weinstock, E. = Liquiditätsproblem = S. 63 ff., insbesondere S. 69

5) Weinstock, E. = Liquiditätsproblem = S. 57 ff. und 83. Demgegenüber verweist Steincke, H. = Aufgabe = S. 218 auf die Gefahr, die vom Gewinn auf die Liquidität ausgehen könne.

6) Weinstock, E. = Liquiditätsproblem = S. 74

ten.[1]

Diesen Ansichten, daß die Liquidität direkt von den Kapitalreserven abhänge, daß etwa die Passivreserven - als Teile des Eigenkapitals - Liquiditätsreserven darstellten, muß entschieden widersprochen werden, da erfolgswirtschaftliche mit finanzwirtschaftlichen Komponenten vermengt werden.[2] Die Liquidität einer Unternehmung hängt primär von Zahlungsgrößen und nicht von Erfolgsgrößen, wie Aufwand und Ertrag bzw. Gewinn und Verlust, ab.[3] Daher besteht die Liquiditätsreserve auch aus liquiden Mitteln bzw. aus einem Potential zu erlangender Einzahlungen.[4] Demgegenüber stellen die Passivreserven - für die Hartmann die Bezeichnung "Rücklagen" vorschlägt, um sie auch begrifflich von den immer vermögensbezogenen "Reserven" zu unterscheiden[5] -

---

1) Rieger, W. = Einführung = S. 306, vgl. auch S. 318 und 320. Diese Auffassung Riegers ist umso erstaunlicher, als er zum einen durchaus erkennt, daß Passivreserven nicht geeignet seien, Verluste zu decken (S. 209 ff.), zum anderen er aber selbst darauf hinweist, daß das Überleben der Unternehmung nicht nur ein bilanzielles Deckungsproblem, "sondern ebensosehr ein solches der Zahlungsbereitschaft, also der Liquidität ..." sei (S. 303).

2) Vgl. Greenspan, S.G. = Management = S. 9-29, der eindeutig formuliert: "Profits are not the equivalent of cash." Vgl. auch Witte, E. = Liquiditätspolitik = S. 20 ff. und Kortzfleisch, G.v. = Grundlagen = S. 23 ff.

3) Vgl. auch Fettel, J. = Liquidität = Sp. 3812 f. und die Ausführungen auf S. 62 f.

4) Obwohl das Potential zu erlangender Einzahlungen u.a. auch von der Rentabilitätslage der Unternehmung abhängt, ist dies kein Grund, daß im Rahmen der Liquiditätsbetrachtung von vornherein finanzwirtschaftliche mit erfolgswirtschaftlichen Kategorien vermengt werden.

5) Hartmann, R. = Liquiditätsvorsorge = S. 73. Dem entspricht auch die Bezeichnung im Aktiengesetz (§§ 150 und 151 AktG). - In der anglo-amerikanischen Literatur werden demgegenüber "reserves" (= Rücklagen, Kapitalreserven) und "funds" (= Vermögensreserven) unterschieden (Gerstenberg, Ch.W. = Financial Organization = S. 393 f.).

Eigenkapital dar. Rücklagen, ob offen oder still (verdeckt), decken zwar keine aufgetretenen Verluste, die letztlich nur durch eine Vermehrung des Vermögens von außen ausgeglichen werden können[1], sie helfen nur bei der buchmäßigen Verrechnung der Verluste mit dem Eigenkapital, ohne daß der nominale Teil desselben berührt wird.[2] Da den Rücklagen kein entsprechender, konkreter Reservefonds auf der Vermögensseite gegenübersteht[3], kann aus derartigem "Zusatzkapital"[4] auch kein zusätzlicher Mittelbedarf befriedigt werden.[5]

Obwohl Veränderungen der Rücklagen weder die Liquiditätsreserven noch die Liquiditätslage d i r e k t beeinflussen[6], besteht doch eine gewisse Möglichkeit der indirekten Einwirkung.[7] Als derartige Einflüsse, die in den Bereich liquiditätspolitischer Maßnahmen gehören, können für den Fall einer Erhöhung der Rücklagen angegeben werden:

---

1) Vgl. auch Prion, W. = Lehre = S. 83 ff., Rieger, W. = Einführung = S. 299 ff. und Richter, A. = Zukunftsrechnung = S. 762

2) Vgl. Rüfli, W. / Boemle, M. = Unternehmungsfinanzierung = S. 20 und Hellmann, K. = Liquidität = S. 109 ff.

3) Vgl. Meyer, M. = Reserven = S. 20 ff. und 25 sowie Prion, W. = Lehre = S. 84

4) Leitner, F. = Wirtschaftslehre = S. 41

5) Hartmann, R. = Liquiditätsvorsorge = S. 76, Schweizer, B. = Liquidität = S. 95 ff. und Meyer, M. = Reserven = S. 27 ff.

6) Vgl. die Ausführungen von Lauffer, H.-M. = Unternehmungskrisen = S. 226 f. zu Gewinnthesaurierung und Liquiditätsreserven. Vgl. auch Fettel, J. = Liquidität = Sp. 3811 f. und die knappe, aber treffende Argumentation von Hill, W. = Liquiditätsplanung = S. 121, die das Ergebnis hat, daß weder Gewinne noch Verluste direkt liquiditätswirksam sind. Vgl. demgegenüber aber Wolter, A. = Bilanz = S. 41

7) Vgl. zum Verhältnis von Liquidität und Gewinn sowie Liquidität und Rücklagen auch Wäschle, O. = Liquidität = S. 92 ff.

1. Die Bildung bzw. Auflösung von Rücklagen (stillen und offenen Reserven) beeinflußt die Höhe des zur Verteilung gelangenden Gewinns. Eine Erhöhung der Rücklagen bedeutet für die Zahlungsfähigkeit der Unternehmung, daß das ausschüttungsfähige Zahlungsvolumen (ceteris paribus) verkürzt wird.[1] Die Liquiditätslage der Unternehmung wird deshalb durch die Rücklagenbildung immer dann relativ verbessert, wenn andernfalls die liquiditätsbelastenden Auszahlungen an die Anteilseigner höher wären.[2]

2. Da (stille) Rücklagen den zu versteuernden Gewinn vermindern, können durch höhere Rücklagenbildung auch Auszahlungen an den Fiskus vermieden, zumindest aber erheblich verschoben werden.[3]

3. Je höher die Rücklagen sind und damit ceteris paribus der Eigenkapital-Anteil, desto eher wird es der Unternehmung möglich sein, Kredite aufzunehmen.[4] Die

---

1) Interessant ist in diesem Zusammenhang auch die Frage, ob schon bei der Gewinnermittlung, insbesondere aber beim Gewinnausweis die Liquidität der Unternehmung berücksichtigt werden müsse. Siehe dazu die Vorschläge von Dietrich, S. = Realisationsprinzip = S. 108 ff. Vgl. auch Strobel, A. = Liquidität = S. 83, Hornung, W. = Einfluß = S. 2 und 134 sowie Weinstock, E. = Liquiditätsproblem = S. 61, der der Meinung ist, daß nur das als Gewinn bezeichnet werden könne, was ohne Gefährdung der optimalen Liquidität verteilbar sei.

2) Vgl. Schweizer, B. = Liquidität = S. 95 und Fettel, J. = Liquidität = Sp. 3811. - In diesem Zusammenhang sei noch auf eine besondere liquiditätspolitische Maßnahme, die nicht mit Auszahlungen verbundene Gewinnbeteiligung (Gratisaktien), hingewiesen (vgl. Rittershausen, H. = Finanzierungen = S. 124 ff. und 129 sowie schon Zentner, G. = Liquiditätsproblem = S. 162 f.).

3) Vgl. Lichy, W. = Besteuerung = S. 83 ff., ferner die grundlegenden Arbeiten von Hornung, W. = Einfluß =, insbesondere den zweiten und dritten Hauptteil, und Kottke, K. = Finanzierung = S. 44 ff., 91 ff. und 104 ff.

4) Vgl. Meyer, M. = Reserven = S. 33, Hartmann, R. = Liquiditätsvorsorge = S. 76, Lauffer, H.-M. = Unternehmungskrisen = S. 226 und Fettel, J. = Liquidität = Sp. 3811

Liquiditätslage wird also dadurch indirekt positiv verändert, daß das Finanzmittelbeschaffungspotential tendenziell vergrößert wird.[1)]

4. Bei gleichbleibender Bilanzsumme bedeutet eine Erhöhung der Rücklagen eine Verminderung des Fremdkapitals. Das Liquiditätsrisiko wird geringer, wenn der Fremdkapitalanteil sinkt, da der Umfang der zwingenden Auszahlungsanforderungen (Tilgung und Zinsendienst) abnimmt, insbesondere aber auch bestimmte Risiken (vorzeitige Rückzahlungspflicht, Nichtprolongationsrisiko) vermindert werden.[2)]

In allen vier Fällen wird die Liquiditätslage der Unternehmung durch die Rücklagen selbst nicht direkt verbessert. Nur wenn an die Rücklagenbildung zahlungswirksame Folgen geknüpft sind, kann es unter bestimmten Bedingungen zu Liquiditätswirkungen kommen.

4.2.3 Die qualitative Differenzierung der Zahlungsgrößen

Nach der Festlegung des Inhalts und des Umfangs der Planungsobjekte soll noch auf das die Zahlungsgrößen qualifizierende Merkmal der Dispositionsbezogenheit eingegangen werden. Die Möglichkeit, Ein- und Auszahlungen hinsichtlich ihrer "Dispositionselastizität"[3)] in obligatorische und dispositive zu differenzieren, wurde schon im Zusammenhang mit der Entwicklung des Liquiditätsbegriffes erwähnt.[4)] Diese Unterscheidung ist nun auch für

---

1) Vgl. Mülhaupt, L. = Bindungsgedanke = S. 69 f.

2) Vgl. Hartmann, R. = Liquiditätsvorsorge = S. 77 und Meyer, M. = Reserven = S. 33 f.

3) Vgl. Langen, H. = Finanzplanung = S. 447

4) Siehe die Ausführungen auf S. 68 ff.

die Liquiditätsplanung von besonderer Bedeutung, weil der Entscheidungsträger über die auf Zahlungszeitpunkte und -beträge gerichtete Prognose der Zahlungsgrößen hinaus wissen muß, welche Zahlungen er im Rahmen liquiditätspolitischer Maßnahmen noch beeinflussen kann, wenn es zu verhindern gilt, daß sich eine potentielle Illiquidität realisiert.

Obligatorische Zahlungen stehen im Planungszeitpunkt für den Betrachtungszeitpunkt im wesentlichen fest. Diesen "irreversibel vordisponierten"[1] Zahlungen stehen die dispositiven gegenüber, welche vom Entscheidungsträger noch beeinflußt werden können. Grundsätzlich können zwei Formen des Einflusses unterschieden werden: die zeitliche und die betragsmäßige Dispositionsmöglichkeit.[2] Die erste Form zielt auf eine Verlagerung des Zahlungszeitpunktes[3], die zweite auf eine Veränderung der Zahlungssumme.[4]

Die dispositiven Zahlungen unterliegen aber nicht immer völlig unbegrenzt der zeitlichen oder betragsmäßigen Disposition des Planungsträgers. So sind geplante, potentielle Auszahlungen für Erweiterungsinvestitionen in der Regel von einer völlig unbeschränkten Entscheidung abhängig, sofern nur der Kaufvertrag noch nicht abgeschlossen ist. Sie sind sowohl nach Betrag als auch

---

1) Langen, H. = Grundzüge = S. 75. Vgl. auch S. 70, Fn. 2 in dieser Arbeit.

2) Hat der Planungsträger die Möglichkeit, Auszahlungen überhaupt zu vermeiden, so soll dieser Fall unter die betragsmäßige Dispositionsmöglichkeit subsumiert werden, da es sich um eine extreme Änderung des Zahlungsbetrages handelt.

3) Vgl. auch Koch, H. = Unternehmensplanung = S. 17

4) Vgl. auch Wäschle, O. = Liquidität = S. 71 ff. und 78 ff., Maßmann, G. = Problem = S. 46 ff., 132 ff. und 251 ff. sowie Buhl, A. = Sicherung = S. 215 ff.

nach Fälligkeit noch frei disponierbar. Demgegenüber wären Auszahlungen für schon empfangene Fremdleistungen bestenfalls noch zeitlich, das aber auch nur innerhalb bestimmter Grenzen, die sowohl vom vereinbarten Zahlungsziel als auch von den übrigen Zahlungsgewohnheiten abhängen, variierbar.[1] Entsprechendes läßt sich von den dispositiven Einzahlungen sagen.

Da die Dispositionselastizität der Zahlungen für die Vermeidung bzw. Behebung von Illiquiditätslagen von großer Bedeutung ist[2], scheint es zweckmäßig, wenn im Rahmen der Liquiditätsplanung die dispositiven Ein- und Auszahlungen in "beschränkte" und "unbeschränkte" differenziert werden. Das Kriterium der Beschränkung ist die zeitliche und/oder betragsmäßige Dispositionsmöglichkeit der Zahlungen durch den Planungsträger. Beide Arten von dispositiven Zahlungen stehen den obligatorischen gegenüber, welche im Planungszeitpunkt nach Fälligkeit und Betrag für einen bestimmten Betrachtungszeitpunkt fest determiniert sind.

Bei der Unterscheidung von Zahlungen in obligatorische und dispositive ist die Zeitpunktbezogenheit dieser Betrachtung zu beachten. Da sich die Dispositionselastizität der Zahlungen im Zeitablauf verändert, insbesondere beschränkt-dispositive Zahlungen schnell zu obligatorischen werden können, ist die Trennung meist nur für einen bestimmten Planungszeitpunkt, zumindest aber nur für einen kurzen Planungszeitraum möglich. Daher muß auf eine g e n e r e l l e Einordnung der Einzahlungen und Auszahlungen in eine der drei Gruppen (obligatorische, dispositiv-beschränkte und dispositiv-unbeschränkte Zahlungen) verzichtet werden.

---

1) Vgl. auch Gutenberg, E. = Finanzen = S. 310 ff.

2) Vgl. auch: Blick durch die Wirtschaft = Bankregel = S. 1 und Wäschle, O. = Liquidität = S. 35 ff.

Die Analyse der Einzahlungen und insbesondere der Auszahlungen nach ihrer quantitativen und auch zeitlichen Dispositionselastizität ist für die Liquiditätsplanung von großer Bedeutung, da sie das Möglichkeitsfeld liquiditätspolitischer Anpassungsmaßnahmen aufzeigt. Eine potentielle Illiquidität kann nur über die (noch) dispositionsfähigen Einzahlungen und Auszahlungen (durch Variation des Zahlungsvolumens oder der Fälligkeiten) oder durch Inanspruchnahme der Liquiditätsreserven behoben werden. Im Rahmen einer langfristigen Liquiditätsvorsorge wird daher darauf geachtet werden müssen, daß insbesondere der Anteil der obligatorischen Auszahlungen nicht zu hoch ist, da diese ja in jedem Fall durch entsprechende Einzahlungen (bzw. Kassenbestände) zu decken sind.[1] Da man gerade in Krisenzeiten, die meist mit Erlös- (Einzahlungs-)Verminderungen verbunden sind, eine "Remanenz der obligatorischen Auszahlungen" beobachten kann[2], kommt es häufig zu erheblichen finanziellen Anspannungen.[3][4] Die Kenntnis der Dispositionselastizi-

---

1) Langen, H. = Dispositionsrechnung = S. 319 formuliert sehr anschaulich: "... die vordisponierten Ausgaben (Löhne, Mieten, Zinsen, Tilgung usw.) schreien nach Deckung durch Einnahmen." Im weiteren betont Langen auch noch die aus diesem Grund wachsende Krisenempfindlichkeit. - Vgl. auch Archer, St.H. / D'Ambrosio, Ch.A. = Finance = S. 334 f. und Leitze, H. = Nachträgliche Liquiditätskontrolle = S. 3

2) Vgl. auch Ortner, W. = Analyse = S. 16, der von einer "Ausgabenremanenz durch irreversibel vordisponierte Ausgaben" spricht.

3) Vgl. Langen, H. = Finanzplanung = S. 447 f. Vgl. auch Bauer, R. = Finanzpläne = S. 205 und 216 sowie Joseph, W. = Liquiditätsproblem = S. 114

4) Die Kenntnis des Betrages und der Fälligkeit obligatorischer Auszahlungen ist auch für die Absatzplanung (Preisfestsetzung) wichtig, da diese Zahlungen ein bedeutender Faktor bei der Bestimmung der Liquiditätspreisuntergrenze sind. Vgl. zur Bestimmung der Liquiditätspreisuntergrenze, als das dem finanziellen Gleichgewicht der Unternehmung genügenden Preisminimum, Bickel, G.E. = Liquiditätspreisuntergrenze = insbesondere S. 9 ff., 15 und 37 ff. Vgl. auch Fuchs, H. = Liquiditätsprobleme = S. 28 ff., Langen, H. = Grundzü-

täten hinsichtlich der Ein- und Auszahlungen ist deshalb von großer Bedeutung und muß bei der Liquiditätsplanung berücksichtigt werden.

4.3 Aufgabenbereiche der Liquiditätsplanung

Das der Liquiditätsplanung gesetzte Ziel soll durch die Synchronisierung von Einzahlungs- und Auszahlungsstrom erreicht werden[1], und zwar dergestalt, daß auch liquiditätsgefährdenden Auswirkungen von ungeplanten Veränderungen der Zahlungsreihen durch ein Liquiditätssicherungspotential begegnet werden kann. Aus der Aufgabenstellung der Liquiditätsplanung lassen sich drei Bereiche, die in gewissem Maße zugleich Stufen des Planungsprozesses sind, herleiten[2]:

(1) Die Prognose und Analyse der Zahlungsströme

(2) Die Planung von liquiditätspolitischen Vorsorgemaßnahmen

(3) Die Planung von liquiditätspolitischen Anpassungsmaßnahmen

---

ge = S. 79, Wäschle, O. = Liquidität = S. 101 ff. und Bickel, G. = Preisuntergrenze = insbesondere S. 531 ff. - Vgl. zur "pagatorischen Kalkulation" bzw. zur "Liquiditätsträgerrechnung" Neubert, H. = Kalkulation = S. 18 ff. und Witte, E. = Zusammenhang = insbesondere S. 29 ff.

1) Vgl. Hartmann, R. = Liquiditätsvorsorge = S. 21

2) Im Gegensatz zu der folgenden, auf die Aufgaben selbst bezogenen Einteilung (vgl. Kleinebeckel, H. = Liquiditätsplanung = S. 53 und 56 f.) findet man in der Literatur auch eine mehr formale Gliederung der Liquiditätsplanung nach den Anlässen liquiditätswirksamer Aktivitäten. Vgl. dazu Hartmann, R. = Liquiditätsvorsorge = S. 52 ff., der die "laufende Liquiditätsplanung" mit den Unterbereichen der "ordentlichen" und der "außerordentlichen" Planung der "besonderen Liquiditätsplanung" gegenüberstellt. - Vgl. auch Bellinger, B. = Finanzierung = S. 47 und Mellerowicz, K. = Planung =. S. 487 ff., die eine derartige Gliederung für die Finanzplanung darstellen.

Diese drei Bereiche der Liquiditätsplanung mit jeweils spezifischer Aufgabenstellung im Rahmen des vorgegebenen Ziels sollen im folgenden näher bestimmt werden.

4.3.1 Zahlungsstromprognose und Zahlungsstromanalyse

Der erste Aufgabenbereich der Liquiditätsplanung kann als Phase der Informationsgewinnung bezeichnet werden.[1] Dieser die eigentliche Entscheidung mehr vorbereitende Teil des Planungsprozesses ist auf die Prognose der Zahlungsbeträge und der Zahlungszeitpunkte sowie auf die Analyse der Zahlungsgrößen nach ihrer Dispositionsabhängigkeit gerichtet.[2]

Die quantitativ-zeitliche Prognose der Zahlungsströme ist eine reine Vorschaurechnung[3], deren Ziel es ist, auf der Grundlage der anderen betrieblichen Teilpläne Informationen über die geplanten Ein- und Auszahlungen zu gewinnen.[4] Aufgabe der Zahlungsstromprognose ist demnach, die geplanten Aktivitäten der Unternehmung hinsichtlich ihrer Zahlungswirksamkeit zu erfassen, mit dem Ziel, einen vorläufigen Ein- und Auszahlungsreihen-

---

1) Vgl. auch Albach, H. = Kapitalbindung = S. 370 ff.

2) Vgl. auch Williams, Ch.M. = Discussion = S. 150

3) Vgl. Orth, L. = Finanzplanung = S. 19, der in diesem Zusammenhang von "Finanzprognose" spricht. Vgl. auch Griessbauer, H.W. = Finanzübersicht = S. 65 und Albach, H. = Kapitalbindung = S. 370, der von "Finanzvorplan" spricht.

4) Vgl. Hartmann, R. = Liquiditätsvorsorge = S. 53, Kortzfleisch, G.v. = Grundlagen = S. 83 ff., Orth, L. = Finanzplanung = S. 41 f. und 71 ff. sowie Williams, Ch.M. = Discussion = S. 150

plan aufzustellen.[1] Werden diese beiden Pläne aggregiert, so erhält man den vorläufigen Zahlungsplan, der als Saldenaufstellung[2] oder aber - im Sinne der hier entwickelten Terminologie - als Aufstellung der geplanten Kassenhaltungsbestände (ohne die Sicherheitsbestände der Kassenhaltung) gelten kann.

Zeigt der Zahlungsplan einen Überschuß, der auch als Liquiditätsreserve nicht benötigt wird, so muß über diese freien finanziellen Mittel im Rahmen der Finanzanlageplanung - und nicht der Liquiditätsplanung - entschieden werden.[3] Durch bestimmte, im Rahmen der Liquiditätsplanung zu bestimmende Kriterien können aber Bedingungen für die Finanzanlage überschüssiger Mittel festgelegt werden (z.B. sichere und kurzfristige Liquidisierungsmöglichkeit). Zeigt sich im vorläufigen Zahlungsplan hingegen für einen Zeitpunkt eine Unterdeckung, übersteigen also die geplanten Auszahlungen in einem Zeitpunkt den geplanten Kassenhaltungsbestand dieses Zeitpunktes, so muß der Liquiditätsengpaß durch geeignete liquiditätspolitische Maßnahmen beseitigt werden. Während die Planung dieser Maßnahmen in den Bereich der Liquiditätsplanung fällt, erfolgt die konkrete Festlegung im Rahmen der Liquiditätspolitik.

Die Prognose der Zahlungsströme hinsichtlich des Zahlungsvolumens und des Zahlungszeitpunkts beschränkt sich aber nicht nur auf die g e p l a n t e n Ein- und Aus-

---

1) Es könnte auch einfach von Ein- bzw. Auszahlungsplan gesprochen werden. Nur kommt durch die Einfügung des Wortes "Reihe" das zeitliche Moment, insbesondere das der zeitlichen Abfolge, besser zum Ausdruck. Gerade dies erscheint aber bei den auf eine Reihe von aufeinanderfolgenden Zeitpunkten bezogenen Plänen der Zahlungsgrößen notwendig.

2) Lücke, W. = Finanzplanung = S. 15 und Strobel, A. = Liquidität = S. 235 ff.

3) Vgl. Witte, E. = Liquiditätspolitik = S. 27 f.

zahlungen. Da die Liquiditätslage einer Unternehmung auch von den ungeplanten Auszahlungen bestimmt wird, muß versucht werden, diesen Teil von Auszahlungen so klein wie möglich zu halten. Deshalb kann die Überführung von bisher ungeplanten in geplante Zahlungen als besonderes Prognoseproblem angesehen werden. Diese Transformation ist teilweise durch eine kritische Überprüfung und Korrektur der zugrunde gelegten anderen betrieblichen Teilpläne, insbesondere aber durch ein auf bisherigen Erfahrungen beruhendes Abschätzen von bisher ungeplanten, potentiellen Zahlungsstromveränderungen möglich. Das wesentliche Merkmal der bisher ungeplanten Zahlungen ist, daß sie meist nicht direkt erfaßt werden können, da die sie auslösenden güter- oder finanzwirtschaftlichen Einflüsse weitgehend nicht der Entscheidung des Unternehmers unterliegen. Deshalb können derart fremd-determinierte Aktivitäten in ihrer Wirkung auf die Zahlungsströme auch nur dann in die Liquiditätsplanung der Unternehmung eingehen, wenn die Zahlungsströme auf Grund gewisser Regelmäßigkeiten (hinsichtlich Umfang und Zeitintervall) in etwa prognostizierbar sind. So wäre es z.B. möglich, daß bei Kenntnis objektiver Eintrittswahrscheinlichkeiten von Auszahlungen vordem ungeplante Zahlungen innerhalb der durch die Prognosegenauigkeit bestimmten Grenzen zu geplanten gemacht werden könnten, eben weil sie über ihre Eintrittswahrscheinlichkeit planbar wären. Je vollständiger es im Rahmen der Zahlungsstromprognose gelingt, die ungeplanten, aber planungsfähigen Auszahlungen in geplante zu überführen, desto weniger wird es zu einer Abweichung zwischen geplanter potentieller und realisierter aktueller Liquiditätslage kommen.

Als Sonderbereich der Zahlungsstromprognose kann die Analyse der Zahlungsgrößen in bezug auf das qualitative Merkmal ihrer Dispositionsbezogenheit gelten. Die Bedeutung dieses Merkmals wurde schon im vorherigen Abschnitt erörtert. Festzustellen bleibt daher nur, daß

die Analyse der Zahlungsgrößen als ein die eigentliche Liquiditätsplanung vorbereitender Bereich angesehen werden kann, insofern als die Kenntnis, ob es sich um obligatorische oder (noch) dispositive Zahlungen handelt, wichtig für die Planung liquiditätspolitischer Maßnahmen ist.

4.3.2 Planung der liquiditätspolitischen Vorsorgemaßnahmen

Es können zwei Arten liquiditätspolitischer Vorsorgemaßnahmen[1] unterschieden werden:

1. die Bereitstellung von Zahlungsmitteln, um (unter Berücksichtigung der schon vorhandenen Zahlungsmittelbestände und der erwarteten Einzahlungen) den geplanten Auszahlungen eines Zeitpunktes nachkommen zu können (Planung der Transaktionskasse), und

2. die Verwirklichung eines nach Umfang und Struktur festzulegenden Liquiditätssicherungspotentials, um gegebenenfalls durch die Inanspruchnahme dieses Potentials die Zahlungsfähigkeit der Unternehmung auch trotz liquiditätsgefährdender, ungeplanter Zahlungsreihenveränderungen sichern zu können.

Im ersten Fall stellt sich im Rahmen der Liquiditätsplanung die Aufgabe, auf Grund der quantitativ-zeitlichen Prognose der g e p l a n t e n zahlungswirksamen Aktivitäten der Unternehmung die jeweils für die verschiedenen Zeitpunkte geplante Kassenhaltung zu bestimmen und Maßnahmen zu ihrer Verwirklichung festzulegen.

---

1) Vgl. zum Begriff "Liquiditätsvorsorge" auch schon Prion, W. = Lehre = S. 86, der darunter die vorsorgliche Bereitstellung von Mitteln versteht

Bezeichnet man den geplanten Kassenhaltungsbestand, aus dem die g e p l a n t e n Auszahlungen geleistet werden sollen, als "Transaktionskasse"[1)2)], so kann der Zweck des ersten Teils der Vorsorgeplanung in der Bestimmung der notwendigen Transaktionskasse sowie in der Festlegung der Maßnahmen zu ihrer Verwirklichung gesehen werden. Diese auf die Transaktionskasse bezogene Planung baut auf dem Zahlungsplan auf, der im Rahmen der Zahlungsstromprognose für die geplanten Ein- und Auszahlungen aufgestellt wird. Da die Planung der Transaktionskasse - als des relativ unelastischen Bereichs der Kassenhaltung - auf die Bereitstellung von Zahlungsmitteln zur Deckung der g e p l a n t e n Auszahlungen gerichtet ist, bleibt das Problem der Unsicherheit noch ausgeklammert.

---

1) Vgl. die von Keynes in die Literatur eingeführten Motive der Kassenhaltung mit der daraus folgenden Dreiteilung in Transaktions-, Spekulations- und Sicherheitskasse (Keynes, J.M. = Theory = S. 168 ff. und 195 ff.). Vgl. dazu auch Modigliani, F. = Liquidity Preference = S. 45 ff., Lutz, F. / Lutz, V. = Theory = S. 206, Jarchow, H.-J. = Studien = S. 26 ff., Baumol, W.J. = Demand = S. 545 ff., Sprenkle, C.M. = Uselessness = S. 835 ff., Wagner, E. = Untersuchungen = S. 9 ff. und Leutner, H. = Geldstromtheorie = S. 145. - Auf die drei von Keynes genannten Motive der Kassenhaltung braucht aber nicht näher eingegangen zu werden, da die Motive als solche nicht Gegenstand dieser Untersuchung sind. Es geht vielmehr darum, jeweils mit Hilfe besonders zu definierender Begriffe eine eindeutige Darstellung der betriebswirtschaftlichen, konkreten Aufgaben der Liquiditätsvorsorge zu ermöglichen. Vgl. dazu auch Hartmann, R. = Liquiditätsvorsorge = S. 84

2) Die hier gegebene Definition des Begriffes "Transaktionskasse" erfolgt im Hinblick auf die Abgrenzung zur "Sicherheitskasse", welche - wie ausgeführt (4.2.2) - Teil der Liquiditätsreserve ist. Das (geringfügige) Abweichen von der von Keynes und Tobin verwendeten Begriffsdefinition (Keynes, J.M. = Theory = S. 170 und 195, Tobin, J. = Interest-Elasticity = S. 241) wird daher aus dem Grund einer zweckadäquaten Begriffsbildung bewußt in Kauf genommen. Vgl. zu der hier verwendeten Definition auch Kisselgoff, A. = Preference = S. 334 und 341

Der zweite Teil der Liquiditätsvorsorgeplanung - die Planung des Liquiditätssicherungspotentials - dient im Gegensatz zum ersten Bereich ausschließlich dazu, den liquiditätsgefährdenden Auswirkungen der Prognoseunsicherheit begegnen zu können.[1] Deshalb wird im Rahmen der Liquiditätsplanung ein Liquiditätssicherungspotential festgelegt, das unter Berücksichtigung der dominierenden unternehmerischen Zielsetzung und der individuellen Sicherheitspräferenz die Zahlungsfähigkeit der Unternehmung auch bei ungeplanten Zahlungsreihenveränderungen sichern soll.[2]

Im Gegensatz zu den im nächsten Abschnitt zu behandelnden liquiditätspolitischen Anpassungsmaßnahmen sollen die wegen der Prognoseunsicherheit zu planenden Vorsorgemaßnahmen keine b e s t i m m t e potentielle bzw. schon realisierte Illiquidität beheben: sie sind vielmehr liquiditätspolitische Aktivitäten der allgemeinen "Liquiditätsfürsorge"[3], welche auf Grund der Prognoseunsicherheit ohne konkret absehbare Illiquiditätslage geplant und durchgeführt werden.

Die Planung des Liquiditätssicherungspotentials bezieht sich auf die Bestimmung des Umfanges und der Zusammensetzung dieses Potentials sowie auf die Maßnahmen zu seiner Realisierung und Sicherung. Diese Planungsaufgabe, die im Rahmen der Liquiditätsvorsorgeplanung als die

---

1) Vgl. Pogue, G.A. / Faucett, R.B. / Bussard, R.N. = Cash = S. 55

2) Vgl. zur Bedeutung der Planung eines Liquiditätssicherungspotentials auch Wäschle, O. = Liquidität = S. 104 ff., Dauten, C.A. = Ingredients = S. 119, Hasenack, W. = Finanzdisposition = S. 19 und insbesondere Hartmann, R. = Liquiditätsvorsorge = S. 37 ff. und 91 ff.

3) Braun, W. = Liquiditätsproblem = S. 28

am schwersten zu lösende angesehen werden muß[1], läßt sich folgendermaßen gliedern.[2]

(1) Die Planung der Liquiditätsreserve

  (a) Die Planung des Sicherheitsbestandes der Kassenhaltung

  (b) Die Planung des liquidisierungsbedürftigen Reservevermögens

  (c) Die Planung der Kreditreserve

(2) Die Planung des Finanzmittelbeschaffungspotentials

Da die einzelnen Vorsorgemaßnahmen hinsichtlich ihrer Rentabilitäts- und Liquiditätswirkung in Substitutionskonkurrenz stehen, kann das im Hinblick auf das Rentabilitätsstreben und die Sicherheitspräferenz optimale Liquiditätssicherungspotential nur simultan und unter Berücksichtigung aller möglichen liquiditätspolitischen Vorsorgemaßnahmen bestimmt werden. Weil auf die besonderen Probleme der Bestimmung des nach Umfang und Struktur optimalen Liquiditätssicherungspotentials im zweiten Kapitel des vierten Hauptteils ausführlich eingegangen wird[3], soll im folgenden nur kurz auf die einzelnen Teilplanungsbereiche liquiditätspolitischer Vorsorgemaßnahmen hingewiesen werden.

Die Planung der optimalen Sicherheitskasse (Kassenreserve) und des optimalen Verfügungsbestandes fest zugesagter Kredite (Kreditlinie, Kreditreserve) hat im Hinblick auf die Liquiditätssicherung besonderes Gewicht, weil

---

1) Auf die besonderen Probleme der Planung des Liquiditätssicherungspotentials wird im Kapitel 5.2 eingegangen werden.

2) Vgl. zur Definition der einzelnen Teile des Liquiditätssicherungspotentials die Ausführungen zu Abschnitt 4.2.2

3) Siehe insbesondere den Abschnitt 5.2.1

sowohl die Kassen- als auch die Kreditreserve s o - f o r t (d.h. ohne Liquidisierungszeitraum) und i m g e p l a n t e n U m f a n g (d.h. ohne Liquidisierungsverluste) im Bedarfsfall zur Verfügung stehen. Demgegenüber sind die anderen Teile der Liquiditätsreserve (z.B. die Wertpapierbestände) erst zu liquidisieren, wenn von der Unternehmung ungeplante Auszahlungen zu leisten sind. Da die aus dieser Liquidisierung fließenden Einzahlungen sowohl nach Volumen als auch nach dem Zahlungszeitpunkt vorher nicht immer mit Sicherheit angegeben werden können, ist die liquiditätssichernde Vorsorgewirkung etwas eingeschränkt. Trotzdem wird aber eine Liquiditätsvorsorge auf der Basis liquidisierungsbedürftiger Reserveaktiva von den Unternehmungen zunehmend anderen Formen der Liquiditätsvorsorge vorgezogen, weil die Rentabilitätswirkung derartiger Aktiva wesentlich höher ist.[1] Sofern entsprechend "sichere" Wertpapiere (im Vordergrund stehen wegen der kurzfristigen Dispositionsmöglichkeit die Geldmarktpapiere sowie die Aktien mit breitem Markt) aus Gründen der Liquiditätssicherung gehalten werden[2], und solange ein funktionierender Markt für diese Papiere besteht, kann das Illiquiditätsrisiko gerade durch diese Art der Liquiditätsvorsorge gemindert werden, ohne daß damit eine größere Rentabilitätseinbuße - wie etwa bei dem Halten von Kassenreserven - verbunden

---

1) Vgl. Bierman, H. / McAdams, A.K. = Management Decisions = S. 5 f. und 16 ff. Vgl. auch Archer, St.H. / D'Ambrosio, Ch.A. = Finance = S. 333 und Jarchow, H.-J. = Geldtheorie = S. 36 ff.

2) Die kurzfristige Anlage überschüssiger Kassenbeträge ("investment of corporate surplus cash") wird besonders in der amerikanischen Literatur betont. Vgl. Mock, E.J. = Investment = S. 53 ff., Emery, J.M. = Cash = S. 17 ff., Leonardis, N.J. de = Opportunities = S. 48 ff., Kent, R.P. = Management = S. 138 ff. und Chernofsky, M.I. = Cash = S. 387 ff. Vgl. auch Orth, L. = Finanzplanung = S. 105 ff.

wäre.[1] Der letzte Bereich - die Planung von Maßnahmen zur Erlangung und Absicherung eines möglichst großen Finanzmittelbeschaffungspotentials - ist für die Unternehmung deshalb wichtig, weil durch ein derartiges Potential die Liquidität gesichert werden kann, ohne daß die M ö g l i c h k e i t der Inanspruchnahme dieses Finanzmittelbeschaffungspotentials schon negativ auf die Rentabilitätslage einwirkte. Je sicherer die Unternehmung damit rechnen kann, gegebenenfalls aus einem bestimmten Finanzmittelbeschaffungspotential Einzahlungen zu erlangen, desto eher kann sie auf andere Maßnahmen der Liquiditätsvorsorge - die letztlich alle eine relativ größere Rentabilitätseinbuße mit sich bringen - verzichten.[2] Aus diesem Grund muß auch im Rahmen einer langfristigen Liquiditätsvorsorge[3] versucht werden, eine Kapitalstruktur zu verwirklichen, die als Voraussetzung und Grundlage eines ausreichenden Finanzmittelbeschaffungspotentials gelten kann.[4] [5]

---

1) Vgl. Bierman, H. / McAdams, A.K. = Financial Decisions = S. 26 und Bierman, H. / McAdams, A.K. = Management Decisions = S. 41 und 49 ff.

2) Vgl. Stützel, W. = Liquidität = S. 628 f. und Bierman, H. / McAdams, A.K. = Management Decisions = S. 17 f.

3) Vgl. zur langfristigen optimalen Liquiditätsvorsorge insbesondere Hartmann, R. = Liquiditätsvorsorge = S. 130 ff.

4) Die Bedeutung einer günstigen Vermögens- und Kapitalstruktur für die langfristige Liquiditätsvorsorge wird in der Literatur von einer Reihe von Autoren betont und zum Teil ausführlich untersucht. Vgl. Hill, W. = Liquiditätsplanung = S. 122 ff. und 158 f., Lipfert, H. = Eigenkapital = S. 234 ff., Mellerowicz, K. = Unternehmenspolitik = S. 588, Hartmann, R. = Liquiditätsvorsorge = S. 150 ff., Beaver, W.H. = Prices = S. 184 ff., Gutenberg, E. = Finanzen = S. 336, Tamari, M. = Kennzahlen = S. 32 f. und Anhang A sowie Archer, St.H. / D'Ambrosio, Ch.A. = Finance = S. 333 und die Ausführungen zur "qualitativen Liquiditätsnorm" von Goldschmidt, H.O. = Planning = S. 103 ff. Vgl. auch die - insbesondere im Zusammenhang mit der Liquiditätssicherung - grundlegende Untersuchung der Finanzierungsregeln von Härle, D. = Finanzierungsregeln = S. 77 ff., aber auch S. 139 f. - Im übrigen sei auf die Ausführun-

4.3.3 Planung der liquiditätspolitischen Anpassungsmaßnahmen

Liquiditätspolitische Anpassungsmaßnahmen werden notwendig, wenn verhindert werden soll, daß sich eine erkannte potentielle Illiquidität realisiert oder aber wenn es gilt, eine aktuelle Zahlungsunfähigkeit zu beheben.[1] Im Gegensatz zu den liquiditätspolitischen Vorsorgemaßnahmen sind die Anpassungsmaßnahmen auf die Behebung einer nach Fehlbetrag und Zeitpunkt b e s t i m m t e n (potentiellen oder aktuellen) Illiquidität gerichtet.[2]

---

gen zu Abschnitt 5.2.3 verwiesen.

5) Im Zusammenhang mit der Kapitalstruktur wird auch oft von "struktureller Liquidität" gesprochen (vgl. Strobel, A. = Liquidität = S. 112, Mellerowicz, K. = Betriebswirtschaftslehre = S. 24 f. und Hartmann, R. = Liquiditätsvorsorge = S. 111 und 131). Für eine derartige Spezifizierung der Liquidität fehlt aber die Voraussetzung, da sich die Betrachtung der Kapitalstruktur nicht auf die Liquidität selbst, sondern im Rahmen der langfristigen Liquiditätsvorsorge nur auf ein Teilgebiet der Liquiditätsplanung bezieht. Vgl. auch Berger, K.-H. = Finanzplanung = S. 336, Fn. 4, der zum Begriff "strukturelle Liquidität" sagt: "Der Begriff ... ist unglücklich, weil die tatsächliche Liquidität ein laufendes Problem ist und aus der Gesamtheit von Einnahmen und Ausgaben resultiert, diese aber nicht struktur-, sondern ablaufdeterminiert sind." Vgl. dazu auch Härle, D. = Finanzierungsregeln = S. 130

1) Die Verwendung des Begriffes "Anpassungsmaßnahmen" im Zusammenhang mit der Liquiditätsplanung und -politik scheint sich in der Literatur durchgesetzt zu haben, ohne daß er aber definiert und etwa den "Vorsorgemaßnahmen" gegenübergestellt würde. Vgl. Lücke, W. = Finanzplanung = S. 67 ff., Hartmann, R. = Liquiditätsvorsorge = S. 48, Maßmann, G. = Problem = S. 46 ff. und 68 f., Krümmel, H.-J. = Grundsätze = S. 233 und Kleinebeckel, H. = Sicherung = S. 35

2) Buhl unterscheidet im Sinne der hier vorgeschlagenen Begriffe der "Vorsorge-" und "Anpassungsmaßnahmen" zwischen den "Methoden der Risikoabwehr" und dem "Instrumentarium liquiditätspolitischer Notmaßnahmen" (Buhl, A. = Sicherung = S. 215).

Die Planung der Anpassungsmaßnahmen ist notwendig, um das liquiditätspolitische Möglichkeitsfeld sowie die Liquiditätswirkung der einzelnen Maßnahmen zu bestimmen. "Es ist hinsichtlich der Bekämpfung einer möglichen Liquiditätsanspannung des Unternehmens schon sehr viel gewonnen, wenn vorher Pläne festgelegt worden sind, wie man sich finanzwirtschaftlich verhalten wird, wenn die Situation einmal unternehmensindividuell oder in der Gesamtkonjunktur ungünstig werden sollte."[1] Die Planungsaufgabe umfaßt zwei Bereiche: Zuerst ist ein Katalog aller möglichen Anpassungsmaßnahmen aufzustellen. Auf dieser Basis muß eine grundlegende Analyse liquiditätspolitischer Aktivitäten erfolgen, um so die Liquiditätswirkungen jeder einzelnen Anpassungsmaßnahme auf die rentabilitätsoptimale Liquiditätslage angeben zu können.[2] Nur so ist es möglich, im Falle eines erkannten Liquiditätsengpasses die liquiditätspolitische Anpassungsmaßnahme einleiten zu können, welche in dieser Situation und zu diesem Zeitpunkt als die günstigste angesehen werden muß. An die grundlegende Analyse der Anpassungsmaßnahmen schließt sich die eigentliche und aktuellere Planungsaufgabe an: die Festlegung bestimmter liquiditätssichernder Maßnahmen, um in einem konkreten Fall eine potentielle oder aktuelle Illiquidität zu beheben.

Die Synchronisation der Zahlungsreihen kann sowohl durch Änderung des Einzahlungsstromes (Erhöhung des Einzahlungsvolumens und/oder Vorverlagerung des Einzahlungszeitpunktes) als auch durch Maßnahmen zur Beeinflussung des Auszahlungsstromes (Verringerung des Auszahlungsvolumens

---

1) Lipfert, H. = Eigenkapital = S. 239

2) Insofern kann hier auch von einer "strategischen Planung" gesprochen werden, welche auf die "Analyse der ... durchführbaren Maßnahmen" bezogen ist (Schuller-Götzburg, V.v. = Methoden = S. 149, vgl. auch Irwin, P.H. = Planning = S. 7 f.).

und/oder Verschiebung des Zahlungszeitpunktes) erfolgen.[1] Die Maßnahmen zur Beeinflussung der Zahlungsströme im Sinne der eben genannten vier Möglichkeiten können dabei sowohl güterwirtschaftlicher als auch rein finanzwirtschaftlicher Art sein.[2] Im ersten Fall sind die Ein- und Auszahlungen mit dem Leistungsprozeß (Beschaffung, Leistungserstellung, Leistungsverwertung) derart verbunden, daß sie nur durch eine Veränderung des güterwirtschaftlichen Prozesses selbst nach Volumen und/oder Zahlungszeitpunkt beeinflußt werden können; im zweiten Fall sind sie vom eigentlichen Leistungsprozeß unabhängig.[3]

Besonders sei darauf hingewiesen, daß das Möglichkeitsfeld liquiditätspolitischer Anpassungsmaßnahmen entscheidend davon abhängt, ob und inwieweit Ein- bzw. Auszahlungen noch der Disposition des Planungsträgers unterliegen.[4] Im engen Zusammenhang mit der Dispositionselastizität der Zahlungen müssen auch die der potentiellen Illiquidität

---

1) Vgl. auch Jarchow, H.-J. = Studien = S. 55, Bauer, R. = Finanzpläne = S. 209, Witte, E. = Liquiditätspolitik = S. 42, Koch, H. = Finanzplanung = Sp. 1923, Wäschle, O. = Liquidität = S. 71 ff. und 78 ff., Buhl, A. = Sicherung = S. 215 ff. und Harper, W.M. = Cash Control = S. 111

2) Vgl. zur Unterscheidung in güterwirtschaftliche und finanzielle Maßnahmen Gutenberg, E. = Finanzen = S. 1 ff. und 303 ff. Vgl. auch Yu, S.C. = Statement = S. 574 ff.

3) Infolge der Interdependenz aller betrieblichen Aktivitäten haben natürlich auch die finanzwirtschaftlichen Maßnahmen den Zweck, den geplanten Leistungsprozeß zu ermöglichen. Die "Unabhängigkeit" der finanzwirtschaftlichen Maßnahmen ist insofern relativ und besteht darin, daß sie keine direkte Voraussetzung (wie z.B. Auszahlungen auf Grund von Materialbeschaffung) oder aber Folge (wie z.B. Einzahlungen aus Umsatzerlösen) des Leistungsprozesses sind. Als Beispiele seien hier Zinsauszahlungen und Einzahlungen aus Kreditaufnahme genannt. Vgl. auch Gutenbergs Ausführungen zu den betrieblichen Grundprozessen (Gutenberg, E. = Finanzen = S. 16 f.).

4) Vgl. dazu die Ausführungen zur qualitativen Differenzierung der Zahlungsgrößen im Abschnitt 4.2.3

vorangehende "Vorwarnungsdauer"[1] sowie Umfang und Dauer des Liquiditätsengpasses gesehen werden.[2]

Nur um den weiten Planungsbereich der in der Literatur häufig behandelten liquiditätspolitischen Anpassungsmaßnahmen zu kennzeichnen, sollen nachfolgend in einem E x k u r s eine Reihe dieser Maßnahmen aufgeführt werden.[3]

Im Bereich güterwirtschaftlicher Anpassungsmaßnahmen steht die Beeinflussung der von Gutenberg[4] genannten fünf "Hauptdeterminanten des Kapitalbedarfs" (Prozeßanordnung[5], Prozeßgeschwindigkeit[6], Beschäftigung[7],

---

1) Hartmann, R. = Liquiditätsvorsorge = S. 127 sowie auch S. 169 und 171 f.

2) Vgl. Witte, E. = Liquiditätspolitik = S. 37

3) Vgl. auch die ausführlicheren Darstellungen und Untersuchungen liquiditätspolitischer Anpassungsmaßnahmen von Joseph, W. = Liquiditätsproblem = S. 103 ff., Witte, E. = Liquiditätspolitik = S. 41 ff., Schmidt, H. = Liquiditätspolitik =, Wäschle, O. = Liquidität = S. 66 ff., insbesondere S. 70 ff., Buhl, A. = Sicherung = insbesondere S. 215 ff., Gutenberg E. = Finanzen = S. 303 ff., insbesondere S. 310 ff., 316 ff. und 329 ff., Lipfert, H. = Einfluß = S. 28 ff. und Lücke, W. = Finanzplanung = S. 67 ff. und 78 ff. Speziell zu güterwirtschaftlichen Anpassungsmaßnahmen siehe Maßmann, G. = Problem = 3., 4. und 5. Kapitel; zur Untersuchung von Maßnahmen zur Steigerung der Einzahlungen aus Leistungsverwertung siehe Kossbiel, H. = Umsatzeinnahmen = S. 132 ff.

4) Gutenberg, E. = Finanzen = S. 12 ff. sowie die Kapitel 2 bis 6

5) Vgl. auch Gunkel, W. = Liquidität = S. 47, Post, H. = Liquidität = S. 45 und Keller, J. = Liquidität = S. 31 ff. Vgl. zum Einfluß der Beschaffungs-, Produktions- und Absatzverfahren auf die Auszahlungsreihe Maßmann, G. = Problem = S. 152 ff. sowie zum Einfluß der Absatzwege auch Lambert, E.W. = Considerations = S. 17 ff., insbesondere S. 25

6) Vgl. auch Joseph, W. = Liquiditätsproblem = S.112 ff., Leitze, H. = Nachträgliche Liquiditätskontrolle = S. 6, Gebhardt, G. = Liquidität = S. 81 und Jarchow, H.-J. = Studien = S. 53

7) Vgl. Maßmann, G. = Problem = S. 46 ff. und schon Fränkel, K. = Liquiditätsmessung = S. 188

Produktionsprogramm[1] und Betriebsgröße) im Vordergrund. Eine weitere wichtige liquiditätspolitische Anpassungsmaßnahme mit güterwirtschaftlichen Konsequenzen ist die von Witte eingehend behandelte Kategorie der Auszahlungsverminderung bzw. -verschiebung durch Investitionsverzicht.[2] Der Verzicht, das Anlagevermögen durch Ersatz-, Erweiterungs- oder Rationalisierungsinvestitionen zu erweitern, bewirkt allerdings meist eine Verminderung des Leistungspotentials, so daß den durch den Investitionsverzicht verringerten Auszahlungen häufig auch geringere Einzahlungen gegenüberstehen. "Der gewünschte liquiditätspolitische Effekt tritt nur ein, wenn in der finanzwirtschaftlich kritischen Zeit die Ausgaben stärker gesenkt werden als die Einnahmen."[3] Um aber die güterwirtschaftlichen Konsequenzen des Investitionsverzichts mit den negativen Wirkungen auf die Einzahlungen in Grenzen zu halten, kann eine Reihe von Maßnahmen ergriffen werden, wie die Miete (Leasing) entsprechender Anlagegüter[4], die intensivere Nutzung der anderen, vorhandenen Aggregate[5] und Fremdbezug statt Eigenfertigung.[6]

---

1) Vgl. auch Kosiol, E. = Liquidität = S. 257 und insbesondere Maßmann, G. = Problem = S. 214 ff. und 237 ff.

2) Witte, E. = Liquiditätspolitik = S. 43 ff., vgl. auch Kosiol, E. = Liquidität = S. 257, Post, H. = Liquidität = S. 43, Fuchs, J. = Finanzplanung = S. 46 und Lipfert, H. = Einfluß = S. 33

3) Witte, E. = Liquiditätspolitik = S. 50

4) Vgl. Walz, E. = Liquiditätssorgen = S. 50 f. und 101 ff., Lipfert, H. = Einfluß = S. 33 f.; vgl. auch Kern, W. = Finanzierung = S. 347 ff. und Fischer, O. = Einfluß = S. 93 ff.

5) Witte, E. = Liquiditätspolitik = S. 44

6) Wäschle, O. = Liquidität = S. 80 und Walz, E. = Liquiditätssorgen = S. 101

Auch im Lagerbereich können durch entsprechende Anpassungsmaßnahmen Auszahlungen vermindert, zumindest aber zeitlich verschoben werden. Als Maßnahmen sind hier u.a. zu nennen: Verzicht auf spekulative Lagerbestände[1], Unterlassung von Ersatzbeschaffungen, so daß der Lagerbestand bis unter den "Eisernen Bestand" sinken kann[2], Verzicht auf optimale Bestellmenge.[3] Eine in der Realität bedeutsame Anpassungsmaßnahme ist auch die Inanspruchnahme der von Lieferanten gewährten Zahlungsziele[4], auch wenn es sich dabei um sehr teure Kredite handelt.[5] Neben anderen Sparmaßnahmen durch Änderung der Kostenstruktur[6] gerade im Verwaltungsbereich[7] sowie dem bloßen Verschieben an sich fälliger Auszahlungen[8]

---

1) Witte, E. = Liquiditätspolitik = S. 46

2) Vgl. Duperrex, E. = Liquiditätsproblem = S. 12 und Lücke, W. = Finanzplanung = S. 79 f. - In diesem Fall kann versucht werden, die Funktion der Lagerhaltung auch auf Dritte abzuwälzen (Lipfert, H. = Einfluß = S. 31).

3) Vgl. Jarchow, H.-J. = Studien = S. 56 und Koch, H. = Finanzplanung = Sp. 1923 f.

4) Vgl. Fuchs, J. = Finanzplanung = S. 46 f., Post, H. = Liquidität = S. 45, Walz, E. = Liquiditätssorgen = S. 36 ff. und Koch, H. = Finanzplanung = Sp. 1923

5) Vgl. dazu auch Brauns, R. = Kosten = S. 345 ff.

6) Vgl. Jarchow, H.-J. = Studien = S. 54

7) Vgl. beispielsweise die praxisnahen Anleitungen von Rossenbeck, H. = Wie = S. 9 ff. (z.B. zu korrespondieren statt zu telefonieren). Vgl. auch Duperrex, E. = Liquiditätsproblem = S. 12 und Koch, H. = Finanzplanung = Sp. 1923

8) Vgl. Kästner, J. = Überbrückung = S. F17. Vgl. auch Rossenbeck, H. = Wie = S. 86, der sogar die Möglichkeit erwähnt, erst nach Mahnung zu zahlen. Im weiteren Sinn kann hierzu auch die Zahlung durch Scheck statt durch Überweisung genannt werden (vgl. Hagenmüller, K.F. = Gedanken = S. 183 f., Johnson, R.W. = Management = S. 565 und Balders, B. = Finanzdisposition = S. 30 f.).

ist noch auf die Steuer-[1] und die Dividendenpolitik[2] als liquiditätspolitische Mittel der Auszahlungsverminderung bzw. -verschiebung hinzuweisen.

Bei den liquiditätspolitischen Maßnahmen zur Erlangung zusätzlicher Einzahlungen stehen die Versuche, Kredite[3] oder auch Beteiligungskapital[4] zu erlangen, im Vordergrund.[5] Von großer Bedeutung sind auch - insbesondere hinsichtlich der zeitlichen Vorverlagerung der Einzahlungen - die Maßnahmen zur Beschleunigung des Forderungseinganges[6] und zur besseren Gestaltung des Zahlungsverkehrs.[7] Gerade bei den Maßnahmen zur Verbesse-

---

1) Vgl. insbesondere zur Abschreibungs- und Rückstellungspolitik Lichy, W. = Besteuerung = S. 83 ff. und 115 ff. Auf die Möglichkeit der Steuerstundung verweist Rittershausen, H. = Finanzwirtschaft = S. 395.

2) Vgl. Duperrex, E. = Liquiditätsproblem = S. 13

3) Vgl. Martin, A.G. = Planning = S. 584 ff. und 663 ff. sowie Duperrex, E. = Liquiditätsproblem = S. 12

4) Vgl. Post, H. = Liquidität = S. 45 und Duperrex, E. = Liquiditätsproblem = S. 13

5) Soweit es sich um die Erlangung von zusätzlichen Einzahlungen handelt, zielen dementsprechende liquiditätspolitische Anpassungsmaßnahmen zugleich immer auf eine Inanspruchnahme des Liquiditätssicherungspotentials.

6) Dazu werden in der Literatur beispielsweise vorgeschlagen: Beschleunigte Rechnungserteilung (Walz, E. = Liquiditätssorgen = S. 44 f.), attraktive Zahlungsbedingungen und eine entsprechende Skontopolitik (Joseph, W. = Liquiditätsproblem = S. 118, Kossbiel, H. = Umsatzeinnahmen = S. 132 ff., Lücke, W. = Finanzplanung = S. 69 ff., Walz, E. = Liquiditätssorgen = S. 46 f., Kosiol, E. = Liquidität = S. 257, Sagan, J. = Theory = S. 123 f., Archer, St.H. / D'Ambrosio, Ch.A. = Finance = S. 338 f., Post, H. = Liquidität =, S. 45, Wäschle, O. = Liquidität = S. 72 und Schweizer, B. = Liquidität = S. 50; vgl. demgegenüber aber Weinstock, E. = Liquiditätsproblem = S. 41).

7) Vgl. zu möglichen einzelnen Maßnahmen (wie z.B. Intensivierung des Mahnwesens, Mobilisierung der Debitoren durch Wechselausstellung, Erlangung von Kundenanzahlungen) Schwarz, H. = Sicherung = S. 306, Post, H. = Liquidität = S. 44, Kossbiel, H. = Umsatzeinnahmen = S. 157 ff., Walz, E. = Liquiditätssorgen = S. 45 ff., Wäschle, O. = Liquidität = S. 72 f., Keller, J. = Liquidität = S. 63 f., Schweizer, B. = Liquidität = S. 50 f., Weinstock, E. = Liquiditätsproblem = S. 40 und

rung des Zahlungsverkehrs[1] ist aber zu fragen, ob es sich primär um l i q u i d i t ä t s politische Anpassungen handelt, oder ob es eher Aktivitäten sind, die eigentlich schon aus dem e r f o l g s wirtschaftlichen Gesichtspunkt notwendig wären.[2]

Eine letzte große Gruppe liquiditätspolitischer Anpassungsmaßnahmen sind die Desinvestitionen, um zusätzliche Einzahlungen zu erlangen. Im Vordergrund steht hier die Liquidisierung von nichtbetriebsnotwendigen Gütern des Anlage- und Umlaufvermögens[3] sowie die verstärkte und eventuell mit Verlusten verbundene Auflö-

---

Balders, B. = Finanzdisposition = S. 26 ff. und 85 ff. - Als besondere Maßnahmen der Einzahlungsbeschleunigung könnten auch das Factoring (vgl. Fischer, O. = Einfluß = S. 98, Lipfert, H. = Einfluß = S. 36 f., Walz, E. = Liquiditätssorgen = S. 49 ff., Martin, A.G. = Planning = S. 663 und Schuster, L. = Absatzfinanzierung = S. 47 ff.) und die Wechseldiskontierung (vgl. Fuchs, J. = Finanzplanung = S. 46) genannt werden.

1) Vgl. dazu insbesondere die sehr praxisbezogenen Ausführungen zum "cash management" in der amerikanischen Literatur (Searby, F.W. = Cash = S. 71 ff., Jones, R.H. = Face = S. 37 ff., Barry, J.K. / Wofsey, R.A. = Cash Management = S. 82 ff., Pogue, G.A. / Faucett, R.B. / Bussard, R.N. = Cash = S. 57 ff., Williams, Ch.M. = Discussion = S. 149 f., Johnson, R.W. = Management = S. 562 ff., Horn, F. = Cash = S. 93 ff. und Archer, St.H. / D'Ambrosio, Ch.A. = Finance = S. 337 ff.).

2) Witte, E. = Liquiditätspolitik = S. 41

3) Vgl. Schwarz, H. = Sicherung = S. 306, Leitze, H. = Nachträgliche Liquiditätskontrolle = S. 6, Post, H. = Liquidität = S. 44 f., Walz, E. = Liquiditätssorgen = S. 79 ff. und 84 und Duperrex, E. = Liquiditätsproblem = S. 13. Siehe insbesondere aber die Ausführungen von Witte, E. = Liquiditätspolitik = S. 57 ff. - Im Gegensatz zur Liquidisierung der nicht-betriebsnotwendigen Güter kann die Veräußerung betriebsnotwendiger Gegenstände, insbesondere des Anlagevermögens, nur als letzte liquiditätspolitische Notmaßnahme angesehen werden (vgl. Schweizer, B. = Liquidität = S. 81 und Witte, E. = Liquiditätspolitik = S. 66 ff.).

sung des Fertigwarenlagers durch eine entsprechende Preispolitik.[1)]

Der Exkurs über liquiditätspolitische Anpassungsmaßnahmen sei mit zwei Bemerkungen abgeschlossen: Bei der Planung der Anpassungsmaßnahmen ist erstens zu beachten, daß ein großer Teil der oben genannten Maßnahmen eine negative Wirkung auf die Rentabilität der Unternehmung hat.[2)] Das Streben nach (maximaler) Rentabilität wird nur in Anbetracht der gefährdeten Liquidität zurückgestellt. Zweitens ist zu bedenken, daß die Wirkungen einiger Aktivitäten durchaus nicht jeweils auf die Ein- oder die Auszahlungsseite allein beschränkt bleiben. So bewirkt z.B. ein Verzicht auf eine Ersatzinvestition zumindest langfristig auch eine - eigentlich nicht angestrebte - Verringerung des Einzahlungsvolumens. Gerade aus diesem Grund muß die Abschätzung der quantitativen oder zeitlichen Liquiditätswirkung der einzelnen Anpassungsmaßnahmen als grundlegendes Problem ihrer Planung angesehen werden.

---

1) Vgl. insbesondere Schmidt, H. = Liquiditätspolitik = S. 45 ff. und Maßmann, G. = Problem = S. 288 ff. Vgl. auch Jarchow, H.-J. = Studien = S. 56, Joseph, W. = Liquiditätsproblem = S. 106 ff. und 116 sowie Wäschle, O. = Liquidität = S. 73 ff.

2) Vgl. auch Witte, E. = Liquiditätspolitik = S. 41 ff. Nach Witte müssen durch die liquiditätspolitischen Maßnahmen zur Beseitigung eines Liquiditätsengpasses sogar i m m e r "Opfer bei der Verfolgung der dominierenden Zielsetzung gebracht werden" (S. 41).

5 PROBLEME DER LIQUIDITÄTSPLANUNG

Nachdem die Struktur des betriebswirtschaftlichen Liquiditätsproblems einschließlich des Planungsproblems analysiert und das Ziel sowie der Inhalt der Liquiditätsplanung dargestellt worden sind, soll in diesem Teil auf zwei Hauptprobleme der Liquiditätsplanung näher eingegangen werden: die Prognose der Zahlungsreihenentwicklung und die Planung des Liquiditätssicherungspotentials.

5.1 Zur Prognose der Zahlungsströme

Wichtigste Voraussetzung für die auf Sicherung der Zahlungsfähigkeit gerichtete Synchronisierung der Ein- und Auszahlungsreihe ist die Prognose der Zahlungsvolumina und Zahlungszeitpunkte.[1] Nachdem schon früher auf die Prognoseunsicherheit als ein bestimmendes Merkmal des betriebswirtschaftlichen Planungsproblems der Liquidität eingegangen wurde[2], soll in diesem Kapitel die besondere Problematik der Zahlungsstromprognose als erster Stufe der Liquiditätsplanung untersucht und auf einen neueren Lösungsansatz hingewiesen werden. Dazu sei schon hier bemerkt, daß es sich dabei nicht um die Darstellung einzelner Prognoseverfahren handeln kann[3],

---

1) Vgl. auch Dauten, C.A. = Ingredients = S. 117, Weston, F.J. = Theories = S. 137 und Hagaman, T.C. = Approach = S. 86 ("Forecasting is indispensable to capital planning"). - Vgl. auch Wild, J. = Wahrscheinlichkeit = S. 12, der betont, daß die Güte der Entscheidungen im wesentlichen von der Qualität der Prognosen abhinge.

2) Vgl. die Ausführungen zu Kapitel 3.1 auf S. 93 ff.

3) Vgl. dazu die Arbeiten von Brown, R.G. = Smoothing =, Weiskam, J. = Methoden = insbesondere S. 38 ff. und Spencer, M.H. / Clark, C.G. / Hoguet, P.W. = Forecasting =. Vgl. auch die eine Übersicht über Prognoseverfahren vermittelnden Aufsätze von Schultheiß, Gahse und Montgomery (Schultheiß, R.R. = Versuch =, = Prognoseverfahren =, = Methoden =; Gahse, S. = Systematik =, = Vorhersageverfahren =; Montgomery, D.C. = Introduction =).

vielmehr soll versucht werden, grundlegend zum Verständnis der mit der Prognose künftiger Zahlungsgrößen verbundenen Probleme beizutragen.[1)]

5.1.1 Grundlagen der Zahlungsstromprognose

Die Prognose - als deskriptive Aussage über zukünftige Zustände oder Ereignisse[2)] - ist im Rahmen der Liquiditätsplanung auf die quantitativ-zeitliche Bestimmung der Ein- und Auszahlungen gerichtet. Da die Zahlungsbewegungen zu einem großen Teil von güterwirtschaftlich determinierten Ereignissen abhängen, ist zu fragen, ob und gegebenenfalls unter welchen Bedingungen sich die Prognose der Zahlungsströme eng an die auf güterwirtschaftliche Prozesse bezogenen anderen betrieblichen Teilpläne anschließen könne[3)] oder ob eine gesonderte Erfassung der Zahlungsströme notwendig sei. Diese Frage soll im folgenden erörtert werden.

Um den Gang, insbesondere aber auch den Gesamtzusammenhang der folgenden Untersuchung zu verdeutlichen, erscheint es zweckmäßig, einen Katalog der die Probleme kennzeichnenden Fragestellungen voranzustellen. Diese Fragen, in drei Gruppen zusammengefaßt, sind:

---

1) Vgl. zum Problem wirtschaftswissenschaftlicher Prognosen Bombach, G. = Möglichkeit = S. 29 ff., Kondratieff, N.D. = Problem = S. 41 ff. und 221 ff., Albach, H. = Prognose = S. 201 ff., Wild, J. = Entscheidungen = S. 60 ff. und Lenk, M. = Bedeutung = S. 5 ff.

2) Wild, J. = Entscheidungen = S. 60. Vgl. auch Kosiol, E. = Problematik = S. 84 ff., Frese, E. = Prognose = S. 31 ff. und Kondratieff, N.D. = Problem = S. 45, der eine Prognose definiert als eine "... begründete Schlußfolgerung auf Grund von Ereignissen, die durch die Erfahrung gegeben sind, hinsichtlich des wahrscheinlichen Eintritts anderer Ereignisse, die nicht gegeben sind und noch nicht stattgefunden haben ..." (im Original gesperrt).

3) Vgl. Kunkel, D. = Grundlagen = S. 86

1. In welchem Verhältnis stehen die güterwirtschaftlichen zu den rein finanzwirtschaftlich determinierten[1] Ein- und Auszahlungen? Mit welchem Zahlungsstrom sind die größeren Prognoseprobleme verbunden?

Bezogen auf den - das sei hier schon vorweggenommen - wichtigeren Teil der mit güterwirtschaftlichen Prozessen zusammenhängenden Zahlungen läßt sich weiter fragen:

2. Welche Ereignisse des güterwirtschaftlichen Leistungsprozesses sind zahlungswirksam? Wird versucht, diese für die Prognose der Zahlungsreihenentwicklung bedeutsamen Ereignisse im Rahmen anderer betrieblicher Teilplanungen zu erfassen bzw. zu prognostizieren?

3. Reicht die Prognose von Ereignissen des güterwirtschaftlichen Leistungsprozesses aus, um, ausgehend von diesen (prognostizierten) Ereignissen, auf die Entwicklung der Zahlungsreihen schließen zu können? Welcher Art sind die Beziehungen zwischen den güterwirtschaftlichen Ereignissen einerseits und den Ein- bzw. Auszahlungen andererseits? Insbesondere ist zu fragen, ob mit Hilfe der prognostizierten bzw. geplanten güterwirtschaftlichen Ereignisse sowohl die Zahlungsbeträge als auch die Zahlungszeitpunkte vorausgeschätzt werden können.

1. Das Volumen der direkt mit dem güterwirtschaftlichen Leistungsprozeß der Unternehmung zusammenhängenden Ein- und Auszahlungen ist meist wesentlich größer als das der rein finanzwirtschaftlich determinierten Zahlungen.[2]

---

1) Vgl. zu dieser Unterscheidung S. 223

2) Vgl. auch die Systematik der Ein- und Auszahlungen auf S. 189 ff.

Die mit der Leistungsbeschaffung, -erstellung und -verwertung verbundenen Ein- und Auszahlungen sind deshalb für die Prognose der Zahlungsreihen von größerem Gewicht als die Zahlungen, welche Folge rein finanzieller Transaktionen[1] sind. Ein anderes Moment kommt noch hinzu: da die finanzwirtschaftlich determinierten Zahlungen - bis auf wenige Ausnahmen[2] - nach Zahlungsvolumen und Zahlungszeitpunkt genau bestimmt (im allgemeinen sogar vertraglich fixiert) sind, ist ihre Prognose kaum mit Schwierigkeiten verbunden. Demgegenüber sind die güterwirtschaftlich determinierten Zahlungen zum großen Teil sowohl nach dem Zahlungsbetrag als auch nach dem Zahlungszeitpunkt schwer vorherzusagen. Bei den Auszahlungen steht die Betragsunsicherheit - in Abhängigkeit vom zukünftigen Preisniveau der Beschaffungsmärkte - im Vordergrund[3], während die Fälligkeit entweder (noch) dispositionsabhängig oder aber bereits vertraglich fixiert ist. Hingegen kann bei den güterwirtschaftlich determinierten Einzahlungen meist weder der Zahlungszeitpunkt noch das Zahlungsvolumen mit Sicherheit angegeben werden, da beide Faktoren primär durch Entscheidungen der Kunden bestimmt sind.[4] Des-

---

1) Der größte Teil dieser Zahlungen hängt mit der Bewegung von Eigen- bzw. Fremdkapital zusammen (z.B. Kapitalerhöhung, Kreditvergabe, Kreditaufnahme, Kredittilgung, Zinsendienst, Beteiligungserträge usw.).

2) Solche Ausnahmen sind z.B. die Auszahlungen von Gewinnanteilen (Dividenden o.ä.), die Einzahlungen auf Grund von Beteiligungserträgen und die Zahlung der Einkommens- bzw. Körperschaftssteuer. Aber auch bei diesen Zahlungen ist die Betragsunsicherheit nicht sehr groß, z.T. sogar von der Unternehmung zu beeinflussen.

3) Vgl. Lerner, E.M. = Budget = S. 79

4) Vgl. Gebhardt, G. = Liquidität = S. 227, Schroeder, K. = Liquidität = S. 35 f. und Zentner, G. = Liquiditätsproblem = S. 56 f.

halb hat im Rahmen der Zahlungsstromprognose die Vorhersage der mit der Leistungsverwertung verbundenen Einzahlungen für die Liquiditätsplanung besonderes Gewicht.[1)]

2. Die Ereignisse im Rahmen des Leistungsprozesses, welche sofort oder später Zahlungen auslösen, sind (bezogen auf die Auszahlungen) die Beschaffung fremder Leistungen (z.B. Arbeitsleistungen, fremde Dienstleistungen, Roh-, Hilfs-, Betriebsstoffe sowie Halb- und Fertigwaren) und (bezogen auf die Einzahlungen) die Verwertung eigener Leistungen. Für die Bestimmung der Aus- bzw. Einzahlungen ergeben sich nun zwei Fragen: Welche Fremdleistungen werden wann und zu welchem Preis beschafft? Welche Leistungen werden bzw. können von der Unternehmung erstellt werden und welcher Teil davon kann wann und zu welchem Preis verkauft werden?

Da auf die eben genannten Fragen meist schon im Rahmen anderer betrieblicher Teilplanungen (z.B. der Produktions- und der Absatzplanung) versucht wird, eine Antwort zu finden, kann die Zahlungsstromprognose unter Verwendung dieser Planzahlen erfolgen.[2)] So wird des-

---

1) Die Einzahlungen auf Grund von Umsätzen werden in der Literatur für die Liquiditätsplanung durchaus als "Schlüsselgröße" ("key variable"; Hagaman, T.C. = Forecasting = S. 29) empfunden. Vgl. dazu Schmalenbach, E. = Veranschlagung = S. 176, Rauchfleisch, K. = Status = S. 7, Thoms, W. = Liquidität = S. 327, Herches, H. = Finanzplan = S. 296, Zentner, G. = Liquiditätsproblem = S. 89, Grieskamp, W. = Liquiditätsausweis = S. 137, Kunkel, D. = Grundlagen = S. 71, Hill, W. = Liquiditätsplanung = S. 120, Body, J.F. = Planning = S. 223 und Staubus, G.J. = Cash = S. 651

2) Die Planungs- und insbesondere auch Prognoseprobleme der anderen betrieblichen Teilplanungen wurden in der Literatur ausführlich dargestellt und auch zu lösen versucht. Man denke in diesem Zusammenhang nur an die umfangreiche Literatur zur Absatzplanung, wo als Prognoseproblem die Bedarfsvorhersage im Vordergrund steht. Vgl. Teresi, S. = Grundsätze = S. 37 ff., Graf, H. = Absatzprognose = (s. dort auch das umfangreiche Literaturverzeichnis), Seitz, M. = Probleme =, Lange, H. = Vorausbestimmung = sowie Wiese, K.-H. = Smoothing = S. 2 ff.

halb in der Literatur zu Recht betont, daß sich die Prognose der Zahlungsströme an den anderen Teilplänen orientieren könne und solle.[1)]

3. Die Anlehnung der Zahlungsstromprognose an andere betriebliche Teilpläne reicht aber nicht aus.[2)] Die Prognose der Zahlungsreihen bliebe vielmehr ungenau und unvollständig, was im folgenden am Beispiel der Einzahlungsprognose erläutert sei.[3)]

Ein Absatzplan, der etwa für den Monat Dezember einen Umsatz von DM 100.000,-- ausweist, sagt noch nichts darüber aus, wann die mit dem Umsatz zusammenhängenden Einzahlungen nun wirklich eingehen.[4)] Abgesehen von der Frage, ob die geplante Menge tatsächlich zu dem geplanten Preis verkauft werden kann (diese Frage ist

---

1) Vgl. dazu Rittershausen, H. = Finanzwirtschaft = S. 418 ff., Krümmel, H.-J. = Grundsätze = S. 233, Hartmann, R. = Liquiditätsvorsorge = S. 53 sowie die Arbeiten von Gaube, H. = Finanzplanung = S. 1305 ff., Metternich, H. = Finanzplanrechnung = S. 597 ff., Johnson, R.W. = Management = S. 93 ff., Orth, L. = Finanzplanung = S. 41 f., Hendrikson, K.H. / Link, H.J. = Finanzplanung = S. 785 ff., Ortner, W. = Verfahren = S. 16 ff. und Kleinebeckel, H. = Liquiditätsplanung = S. 53 ff. Zu bemerken ist, daß die Autoren den Absatz- bzw. Umsatzplan häufig in den Mittelpunkt ihrer Betrachtung zur Zahlungsstromprognose stellen. Vgl. Herches, H. = Finanzplan = S. 296, Grieskamp, W. = Liquiditätsausweis = S. 137, Bauer, R. = Finanzpläne = S. 62 f. und Newhouse, B.S. = Forecasting = S. 598 ff., der sagt: "Sales forecasting is a necessary preliminary for cash planning ..." (S. 598).

2) Vgl. auch Ortner, W. = Verfahren = S. 17 ff.

3) Die Einzahlungen stehen im Vordergrund der Betrachtung, weil ihre Prognose schwieriger ist als die der Auszahlungen, die zum großen Teil von den Entscheidungen des Unternehmers abhängen.

4) Daß der Zeitpunkt des Umsatzes durchaus nicht mit dem des Zahlungseinganges identisch sein müsse, wurde in der Literatur schon frühzeitig beachtet. Vgl. Feige, A. = Liquiditätskontrolle = S. 343 f., Herches, H. = Finanzplan = S. 296 ff., Ludwig, H. = Einnahmeseite = S. 33 ff. und Schmalenbach, E. = Aufstellung = S. 23

aber primär im Rahmen der Absatzplanung zu beantworten), stellen sich nämlich noch zwei weitere:

- Werden alle Kunden den vollen Rechnungsbetrag bezahlen, oder kommt es zu (ungeplanten) Einzahlungsverminderungen oder gar völligen Forderungsausfällen?
- Wann werden die einzelnen Kunden zahlen?[1)]

Gerade diese beiden Fragen gilt es aber im Rahmen der Zahlungsstromprognose zu beantworten[2)], da für eine wirkungsvolle Liquiditätsplanung die möglichst genaue Prognose sowohl des Zahlungsbetrages als auch des Zahlungszeitpunktes notwendig ist.

Wären beispielsweise die Einzahlungen durch die zahlungswirksamen güterwirtschaftlichen Ereignisse (wie etwa den Verkauf eines Gutes) schon nach Zahlungsbetrag und Zahlungszeitpunkt genau festgelegt, so wären etwa mit der Rechnungsstellung sowohl das Einzahlungsvolumen als auch der Einzahlungszeitpunkt determiniert. In diesem Fall könnte der Unternehmer auf Grund der erteilten Rechnung exakt angeben, welche Einzahlung wann erfolgen wird. Gerade dies ist nun aber nicht möglich: die effektiven Einzahlungen der Kunden weichen sowohl nach dem Zahlungsvolumen als auch nach dem Zahlungszeitpunkt oft erheblich von den auf Grund der Rechnungsstellung erwarteten ab. Das gilt im entsprechenden Sinn auch für die eigenen Auszahlungen. Daher kann der Zusammenhang zwischen dem zahlungswirksamen Ereignis und den Ein- bzw. Auszahlungen nicht als deterministisch sondern als stochastisch bezeichnet werden.[3)] Die Ein- und Auszahlungen hängen

---

1) Vgl. Sagan, J. = Theory = S. 123

2) Vgl. schon Ludwig, H. = Einnahmeseite = S. 33

3) Schneeweiß hält die Begriffe "stochastisch" und "zufallsabhängig" für bedeutungsgleich (Schneeweiß, H. = Monte-Carlo-Simulation = S. 40). Vgl. auch Schwarze, J. = Ansätze = S. 5 f.

zwar vom güterwirtschaftlichen Ereignis ab, aber nicht in dem deterministischen Sinn, daß sie sich in einem bestimmten Zeitpunkt (und gegebenenfalls mit einem bestimmten Betrag) realisieren, sondern in dem stochastischen Sinn, daß sich die Zahlungen zufallsabhängig über einen gewissen Zeitraum verteilen können.[1] So weiß man z.B., daß einem getätigten Verkauf - abgesehen von Forderungsausfällen - Einzahlungen folgen werden, man weiß nur nicht genau, zu welchem Zeitpunkt.[2]

Da die güterwirtschaftliche Zeitordnung und diejenige der Ein- und Auszahlungen "nicht in einem eindeutig fixierten Zusammenhang"[3] stehen, muß im Rahmen der Zahlungsstromprognose versucht werden, die stochastische Beziehung zwischen dem güterwirtschaftlichen Ereignis und den daran geknüpften Ein- bzw. Auszahlungen über die Ermittlung von Eintrittswahrscheinlichkeiten und Häufigkeitsverteilungen zu bestimmen.

Die Zahlungsstromprognose ließe sich noch verbessern, wenn es gelänge, die g e s a m t e Kette der zu späteren Zahlungen führenden Ereignisse zu berücksichtigen. Sofern die stochastischen Zusammenhänge zwischen bestimmten güterwirtschaftlichen Ereignissen einer Ereignisfolge ermittelt werden könnten, wäre es nämlich möglich, schon vom ersten Ereignis der "stochastischen Kette" auf die quantitativ-zeitliche Verteilung der später (möglicherweise) nachfolgenden Ein- bzw. Auszahlungen zu schließen. Ein großer Vorteil eines solchen Verfahrens der Zahlungsstromprognose wäre, daß die

---

1) Vgl. Menges, G. = Grundmodelle = S. 22

2) Vgl. Langen, H. = Grundzüge = S. 74, der auf Grund von empirischen Untersuchungen zu dem Ergebnis kam, daß die faktischen Zahlungseingänge oft erheblich von denen im Hinblick auf die Zahlungsbedingungen erwarteten abwichen. Vgl. auch Lücke, W. = Finanzkontrolle = S. 94 und Schmid, K. = Aufstellung = S. 13

3) Gutenberg, E. = Finanzen = S. 17

Zahlungswirkungen der Einzelereignisse des güterwirtschaftlichen Leistungsprozesses nicht mehr einzeln deterministisch erfaßt zu werden brauchten. Vielmehr könnte man sich auf die Ermittlung der stochastischen Beziehungen zwischen bestimmten wenigen Ereignissen beschränken. Das Grundmodell einer derartigen Zahlungsstromprognose auf der Grundlage sogenannter Phasenfolgen soll im folgenden Abschnitt kurz dargestellt und erläutert werden.

5.1.2 Zahlungsstromprognose auf der Grundlage von Phasenfolgen

Obwohl erste Ansätze einer Zahlungsstromprognose auf der Grundlage von statistisch zu ermittelnden Zusammenhängen zwischen bestimmten (güterwirtschaftlichen) Ereignissen einerseits und den Ein- bzw. Auszahlungen andererseits in der deutschen betriebswirtschaftlichen Literatur schon recht früh zu finden sind[1], wurden die Gedanken erst relativ spät wieder aufgegriffen und von Langen[2] zum - inzwischen von anderen Autoren erweiterten[3] - Konzept einer Zahlungsstromprognose auf der Grundlage stochastisch verknüpfter Phasenfolgen entwickelt.[4] Dieses Prognosemodell soll im folgenden Un-

---

1) Vgl. insbesondere Ludwig, H. = Einnahmeseite = S. 33 ff., aber auch Feige, A. = Liquiditätskontrolle = S. 343 ff. und Herches, H. = Finanzplan = S. 298 ff.

2) Siehe Langen, H. = Prognose = S. 289 ff., = Abhängigkeit = S. 61 ff., = Betrieb = S. 81 ff. und = Zahlungsströme = S. 261 ff.

3) Vgl. Neumeyer, L. = Problem =, Pönninghaus, S. = Multiplikatoren = S. 659 ff., Kossbiel, H. = Umsatzeinnahmen =, Schmitt, H.J. = Planrevision = S. 24 ff. und Edin, R. = Übergangsfunktionen = S. 569 ff.

4) In der angelsächsischen Literatur wurde etwa zur gleichen Zeit ein dem Gedankengang Langens ähnlicher von Benishay veröffentlicht (Benishay, H. = Controls = S. 114 ff. Vgl. auch Wright, F.K. = Controls = S. 127 ff. und Benishay, H. = Reply = S. 131 f.).

terabschnitt in den Grundzügen dargestellt werden. Anschließend gilt es dann, kurz auf die Vorteile des Verfahrens für die Liquiditätsplanung und auf die sich stellenden Probleme hinzuweisen.

5.1.2.1 Darstellung

Langens Prognosemodell liegt ein bestechend einfacher Grundgedanke zugrunde: Die Ein- bzw. Auszahlungen sind Endpunkte, letzte Ereignisse einer Ereigniskette[1], welche Phasenfolge genannt wird. In der nachstehenden Abbildung ist eine solche (hier "verzweigte"[2]) Phasenfolge dargestellt (Abb. 1).

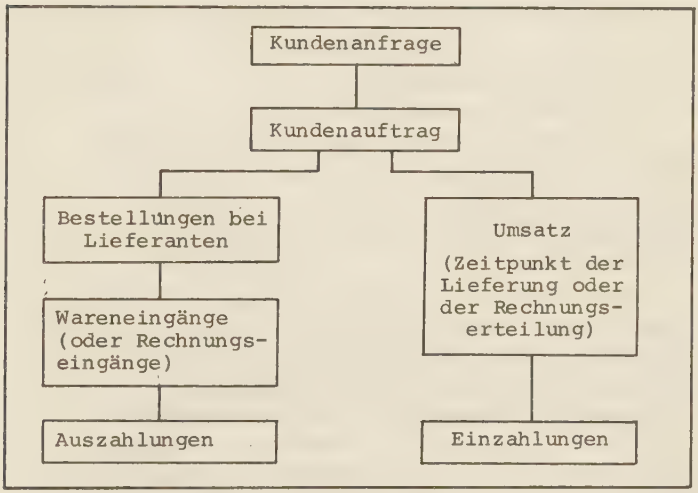

Abb. 1: Darstellung einer verzweigten Phasenfolge[3]

1) Vgl. zu diesem Gedankengang auch schon Schmalenbach, E. = Aufstellung = S. 24, Herches, H. = Finanzplan = S. 298 ff. und Schweizer, B. = Liquidität = S. 81 f.

2) Vgl. zur Einteilung der Phasenfolgen in "verzweigte", "zyklische" und "zerfallende" Langen, H. = Zahlungsströme = S. 271 ff. sowie Bareis, H.P. = Steuern = S. 29 ff. und Pönninghaus, S. = Multiplikatoren = S. 666 f.

3) Vgl. Langen, H. = Zahlungsströme = S. 272, Gahse, S. = Liquiditätsprognosen = S. 2, Schmitt, H.J. = Planrevision = S. 24 und Lütticken, F.H. = Erfahrungen = S. 773

Kann die Wahrscheinlichkeit des Übergangs von einer Phase zur anderen, die sogenannte "Verweilzeitverteilung"[1] oder "Übergangsfunktion"[2] angegeben werden[3], so ist es mit Hilfe dieses "Prognoseoperators"[4] möglich, zum Beispiel von den Umsätzen auf die quantitativ-zeitliche Verteilung der daraus folgenden Einzahlungen zu schließen.[5][6] Da die Bestimmung der aus der Leistungsverwertung resultierenden Einzahlungen wegen ihres relativ großen Anteils am Gesamt-Einzahlungsvolumen für die Liquiditätsplanung von besonderer Bedeutung ist[7], soll das Prognosemodell am Beispiel der Phasenfolge "Umsatz" - "Einzahlungen" dargestellt und untersucht werden.[8]

---

1) Edin, R. = Wirkungsweise = S. 743 ff.

2) Edin, R. = Übergangsfunktionen = S. 569

3) Vgl. auch schon Bauer, R. = Finanzpläne = S. 64, Balzer, Th. = Budget = S. 41 ff. und Haltof, L. = Methode = S. 123 f.

4) Edin, R. = Wirkungsweise = S. 743, Schmitt, H.J. = Planrevision = S. 27; vgl. auch Neumeyer, L. = Problem = S. 3

5) Vgl. Pönninghaus, S. = Multiplikatoren = S. 660

6) Zur wahrscheinlichkeitstheoretischen Grundlage von Verweilzeitverteilungen siehe auch Edin, R. = Übergangsfunktionen = S. 572 ff. und Neumeyer, L. = Problem = S. 21 ff. - Vgl. auch Ferschls Ausführungen zu den sog. "Übergangswahrscheinlichkeiten" (Ferschl, F. = Wirtschaftsprozesse = S. 13 ff.).

7) Vgl. S. 234, Fn. 1. - Im übrigen sei nochmals darauf hingewiesen, daß die "Umsatz-Einzahlungen" im allgemeinen nicht nur den größten, sondern auch den am schwierigsten zu prognostizierenden Teil des gesamten Einzahlungsvolumens darstellen (vgl. Lerner, E.M. = Budget = S. 79 und Schmalenbach, E. = Aufstellung = S. 23).

8) Vgl. auch das Modell von Lücke, W. = Finanzplanung = S. 36 ff. und Lücke, W. = Finanzkontrolle = S. 94 ff.

Die von Ludwig schon 1932 formulierte Frage "Wie berechnen wir den zeitlichen Abstand zwischen Rechnungsausgang und Zahlungseingang?"[1] ist eine Frage nach der "Verweildauer"[2], der Verweilzeit einer Forderung[3], die sich als wahrscheinlichkeitsverteilte "diskrete Zufallsvariable"[4] auffassen läßt.[5] Der stochastische Zusammenhang zwischen den etwa auf einen Tag bezogenen Umsätzen[6] und der zeitlichen Verteilung der daraus resultierenden Einzahlungen läßt sich in einem sogenannten "Verteilungsspektrum"[7] - welches bei der hier untersuchten Phasenfolge "Liquidationsspektrum der Tagesumsätze"[8] genannt wird - darstellen.[9] Das "Tagesumsatzliquidationsspektrum"[10], als "quantitativer Ausdruck für das Zahlungsverhalten der Kunden (Schuldner, Abnehmer)"[11], verteilt also das Tagesumsatzvolumen

---

1) Ludwig, H. = Einnahmeseite = S. 33

2) Kellerer, H. = Berechnung = S. 141 und passim

3) Edin sagt dazu: "Die Verweilzeit einer Umsatzforderung ist die Zeitspanne zwischen den Zeitpunkten des Umsatzaktes und des Zahlungseingangs." (Edin, R. = Übergangsfunktionen = S. 572)

4) Edin, R. = Übergangsfunktionen = S. 573

5) Vgl. Neumeyer, L. = Problem = S. 21 f.

6) Als Umsatzzeitpunkt läßt sich dabei entweder der Zeitpunkt des Versandes (des Warenausganges) oder der Zeitpunkt der Rechnungserteilung (des Rechnungsausganges) bestimmen.

7) Langen, H. = Prognose = S. 261

8) Langen, H. = Prognose = S. 293, Langen, H. = Abhängigkeit = S. 65 und Edin, R. = Wirkungsweise = S. 745 f.

9) Zu den unterschiedlichen Darstellungsmöglichkeiten und Arten von Liquidationsspektren siehe Kossbiel, H. = Umsatzeinnahmen = S. 27 ff., 33 ff. und 58 ff.

10) Kossbiel, H. = Umsatzeinnahmen = S. 19 und 27

11) Neumeyer, L. = Problem = S. 3. Vgl. auch Edin, R. = Übergangsfunktionen = S. 572 und Benishay, H. = Controls = S. 114

auf verschiedene Einzahlungszeitpunkte.[1] Es kann empirisch mit Hilfe bestimmter Stichprobenverfahren ermittelt werden.[2]

Wird unterstellt, daß sich das Einzahlungs- mit dem Umsatzvolumen deckt - daß es also weder zu Forderungsausfällen noch zu Einzahlungsverminderungen durch Abzüge (z.B. Skonti oder Rabatte) kommt -, läßt sich folgend´s Beispiel für einen Tagesumsatz von DM 50.000,-- bilden (Tab. 1):

---

1) Schmitt weist darauf hin, daß derartige Abgangsfolgen in der Versicherungsmathematik als "Absterbeordnungen" bekannt sind (Schmitt, H.J. = Planrevision = S. 24 f.). Insofern handelt es sich bei der "Verweilzeitverteilung der Forderungen", dem Liquiditätsspektrum, um eine "Absterbeordnung der Forderungen". Vgl. auch Langen, H. = Grundzüge = S. 74, der von einer "Sterbetafel der Umsatzforderungen" spricht.

2) Vgl. dazu die grundlegende Arbeit von Neumeyer, L. = Problem = insbesondere S. 23 ff. - Kossbiel betont, daß die Kenntnis von "historisch-faktischen Tagesumsatzliquidationsspektren die Grundlage für die Konzipierung konjekturaler Spektren" bilde (Kossbiel, H. = Umsatzeinnahmen = S. 59).

Einzahlungs-zeitpunkte (= "Basis-perioden") (t_o = Umsatz-tag)	Verteilungs-spektrum (Liquidations-spektrum) in % der getilgten Forderungen	In der Basisperiode getilgter Forderungs-betrag in DM	Kumulation der getilgten Forderungen
t_o	15	7.500.--	7.500.--
t_1	30	15.000.--	22.500.--
t_2	20	10.000.--	32.500.--
t_3	15	7.500.--	40.000.--
t_4	10	5.000.--	45.000.--
t_5	5	2.500.--	47.500.--
t_6	5	2.500.--	50.000.--
	100		

Tab. 1: Beispiel einer Tagesumsatzliquidation[1)]

In der Tabelle kann abgelesen werden, welcher Teil des Tagesumsatzes wann durch Einzahlungen getilgt sein wird. Zu bemerken ist noch, daß das Liquiditätsspektrum nicht auf Zeitpunktbasis, also etwa für einzelne Tage, angegeben werden muß.[2)] Im allgemeinen wird es sogar zweckmäßiger sein, als "Basisperiode"[3)] "mehrtägige Zeitintervalle"[4)] (Wochen, Dekaden, Monate) zu wählen.[5)]

---

1) Vgl. auch die Beispiele von Gahse, S. = Liquiditätsprognosen = S. 15 f., Langen, H. = Prognose = S. 300 und 303 sowie Kossbiel, H. = Umsatzeinnahmen = S. 24 ff.

2) Vgl. Kossbiel, H. = Umsatzeinnahmen = S. 22

3) Edin, R. = Übergangsfunktionen = S. 572

4) Neumeyer, L. = Problem = S. 16

5) Vgl. Neumeyer, L. = Problem = S. 16 ff. und Kossbiel, H. = Umsatzeinnahmen = S. 22

Da das Einzahlungsvolumen einer Basisperiode nun aber nicht nur von e i n e m Tagesumsatz und dessen Liquidationsspektrum abhängt, sondern vielmehr von den Verweilzeiten a l l e r der Einzahlungsperiode vorangegangenen[1] Tagesumsätze[2], muß das Modell erweitert werden. Es gilt deshalb, die fortlaufenden Umsätze, also die "dynamische Verkaufsumsatzfunktion"[3], durch ein Verteilungsspektrum aller Umsätze in Einzahlungen zu transformieren.[4] Mit Hilfe des Matrizenkalküls ist das Problem rechnerisch leicht zu lösen: Die Umsätze des Planungszeitraumes werden vom "ältesten" bis zum "jüngsten" Umsatz in einer "dynamischen Umsatzmatrix", das Liquiditätsspektrum der Umsätze wird in einem "Spektralvektor für die Liquidation der Umsätze"[5]

---

1) Wenn Kundenanzahlungen erfolgen, hängen die Einzahlungen sogar von den Umsätzen nachfolgender Perioden ab.

2) Vgl. Langen, H. = Prognose = S. 295 f. und Neumeyer, L. = Problem = S. 15

3) Neumeyer, L. = Problem = S. 3

4) Zu bemerken ist, daß das Prognosemodell als besondere (einfache) Form eines Wartesystems angesehen werden kann: Die Forderungen "warten" auf ihre zufallsabhängige Liquidisierung. Vgl. auch die Ausführungen zu Wartesystemen von Ferschl, F. = Wirtschaftsprozesse = insbesondere S. 32 ff. und 89 ff.

5) Langen führt zur näheren Kennzeichnung des Spektralvektors aus, daß er ein Wahrscheinlichkeitsvektor sei, da "der zeitliche Zusammenhang von Forderungserwerb und Zahlungseingängen ... stochastischer Natur" sei. "Seine Komponenten geben ... die relativen Anteile der fakturierten Umsätze an, deren Eingang in Form von Bargeld in den verschiedenen Verweildauerintervallen zu erwarten ist." (Langen, H. = Prognose = S. 303 f.). Schmitt sagt zur Bedeutung des Spektralvektors: "Die Komponentenfolge des Vektors repräsentiert die Verweilzeitverteilung der Umsätze bis zu ihrer Liquidation" (Schmitt, H.J. = Planrevision = S. 24). Vgl. auch Neumeyer, L. = Problem = S. 21

ausgedrückt.[1] Das Produkt aus Umsatzmatrix und Spektralvektor ergibt einen Einzahlungsvektor, dessen Komponenten die Einzahlungsbeträge der einzelnen Basisperioden angeben.[2]

Das hier nur kurz skizzierte Modell der Einzahlungsprognose auf der Grundlage von Phasenfolgen ist in der Literatur verfeinert[3] und erweitert[4] worden. In ent-

---

1) Langen, H. = Prognose = S. 295 f. Vgl. Kossbiel, H. = Umsatzeinnahmen = S. 178 ff.

2) Vgl. Langen, H. = Prognose = S. 294 ff., Neumeyer, L. = Problem = S. 17, Pönninghaus, S. = Multiplikatoren = S. 663, Kossbiel, H. = Umsatzeinnahmen = S. 185 ff. und Edin, R. = Wirkungsweise = S. 744 f.

3) Die Ergebnisse des Prognosemodells lassen sich beispielsweise noch verbessern, wenn die geplanten und ungeplanten Einzahlungsverminderungen berücksichtigt werden. Als Gründe für eine Verminderung des Einzahlungsvolumens zählt Kossbiel auf: Skonti, Retouren, Kaufpreisminderungen (bei Sachmängeln), Devisenkursänderungen im Exportgeschäft, Zahlungsunwilligkeit und -unfähigkeit des Schuldners sowie freiwilliger Schuldenerlaß (Kossbiel, H. = Umsatzeinnahmen = S. 46 f.; vgl. auch schon Ludwig, H. = Einnahmeseite = S. 35). - Die Einzahlungsschmälerungen können entweder schon in e i n e m Liquiditätsspektrum oder aber durch mehrere Spektren erfaßt werden. Vgl. insbesondere zur Einzahlungsverminderung durch Skontoabzug sowie zur Beurteilung konditionspolitischer Maßnahmen Langen, H. = Prognose = S. 306 ff. und 317 ff. sowie Kossbiel, H. = Umsatzeinnahmen = S. 132 ff.

4) Das Modell der Einzahlungsprognose kann erweitert werden, indem die betrachtete Phasenfolge (etwa zurück bis zur Kundenanfrage; siehe Abb. 1) verlängert wird. Voraussetzung ist aber, daß für jeden Phasenübergang ein Verteilungsspektrum angegeben werden kann. "Wenn die einzelnen Phasen miteinander durch Verweilzeitverteilungen verknüpft sind, läßt sich unmittelbar vom Input der ersten Phase auf den Output der letzten Phase schließen" (Langen, H. = Grundzüge = S. 75). Das Verteilungsspektrum der Kundenanfragen ist dabei von der Bestellwahrscheinlichkeit, das der Kundenaufträge von der Wahrscheinlichkeit der Prozeßdauer (also der eigenen Lieferzeiten) abhängig. Vgl. dazu Langen, H. = Prognose = S. 322 ff., Langen, H. = Zahlungsströme = S. 261 ff., Langen, H. = Betriebsprozeß = S. 867 ff., Pönninghaus, S. = Multiplikatoren = S. 663 f. und 666 ff. und Edin, R. = Übergangsfunktionen = S. 587 ff.

sprechender Grundkonzeption kann es auch für die Prognose bestimmter Auszahlungen verwendet werden.[1)]

5.1.2.2 Vorteile und Probleme

Für die Liquiditätsplanung ist die Zahlungsstromprognose auf der Grundlage von Phasenfolgen aus den folgenden Gründen von besonderer Bedeutung:

1. Die Liquiditätsplanung ist nicht mehr allein darauf angewiesen, die mit den e i n z e l n e n güterwirtschaftlichen Aktivitäten verbundenen Ein- und Auszahlungen erfassen zu müssen. Durch die Betrachtung von Phasenfolgen brauchen nur bestimmte wenige, spätere Zahlungen bewirkende Ereignisse prognostiziert zu werden.

2. Durch die Verteilungsspektren werden die Ein- bzw. Auszahlungen nicht nur quantitativ, sondern auch zeitlich auf die einzelnen Ein- bzw. Auszahlungsperioden verteilt. Für die Synchronisierung der Zahlungsreihen ist die Berücksichtigung gerade des zeitlichen Aspekts von besonderem Gewicht.

3. Das Prognosemodell ermöglicht nicht nur den Schluß von schon r e a l i s i e r t e n Ereignissen (z.B. Kundenaufträgen) auf die quantitativ-zeitliche Verteilung der damit zusammenhängenden künftigen Ein- und Auszahlungen. Es ist vielmehr möglich, selbst von (erst) p r o g n o s t i z i e r t e n (bzw. erwarteten) Ereignissen auf die noch in weiterer Zu-

---

1) Bei der Auszahlungsprognose steht die auch in Abb. 1 dargestellte Phasenfolge "Kundenauftrag" - "Bestellung" - " Auszahlungen" im Vordergrund. Vgl. dazu Langen, H. = Zahlungsströme = S. 271 ff., Gahse, S. = Liquiditätsprognosen = S. 38 ff., Gahse, S. = Vollplanung = S. 282 sowie auch Kellerer, H. = Berechnung = S. 144 f. Eine Erweiterung der Betrachtung auf die Prognose der Zahlung von Umsatzsteuern sowie der Steuern von Einkommen und Ertrag versucht Bareis, H.P. = Steuern = insbesondere S. 55 ff. und 74 ff.

kunft liegenden Zahlungen zu schließen.[1)]

4. Durch entsprechende Verteilungsspektren kann eine Reihe von wichtigen finanzwirtschaftlichen Faktoren in die Betrachtung einbezogen werden, die etwa bei anderen Verfahren der Zahlungsstromprognose[2)] entweder nicht oder nur mit erheblicher Mühe berücksichtigt werden können[3)]: das Zahlungsverhalten bestimmter Kundentypen und -gruppen[4)], das Zahlungsgebaren in bestimmten Absatzgebieten[5)], die Auswirkungen unterschiedlicher Zahlungsbedingungen[6)], die von Produkt zu Produkt verschiedenen Produktionszeiten, die Lieferzeiten bei bestimmten Lieferanten, die Lieferzeiten bestimmter Waren und die Liquiditätswirkung des eigenen Zahlungsverhaltens.

5. Durch bloße Veränderung der Komponenten des Spektralvektors lassen sich bestimmte liquiditätspolitische Maßnahmen (z.B. eine Änderung in der Skonto- bzw. Mahnpolitik) hinsichtlich ihrer Auswirkungen auf die Zahlungsreihenentwicklung leicht darstellen und beurteilen. In diesem Zusammenhang ist auch auf die

---

1) Vgl. Gahse, S. = Liquiditätsprognosen = S. 18 ff. und Kossbiel, H. = Umsatzeinnahmen = S. 176 ff., insbesondere auch S. 181 ff. Vgl. auch Ortner, W. = Verfahren = S. 17 f. sowie schon Ludwig, H. = Einnahmeseite = S. 35 f.

2) Vgl. dazu Orth, L. = Finanzplanung = S. 64 ff.

3) Vgl. auch Lütticken, F.H. = Erfahrungen = S. 774

4) Vgl. auch Kossbiel, H. = Umsatzeinnahmen = S. 90 ff., Newhouse, B.S. = Forecasting = S. 601, Lütticken, F.H. = Erfahrungen = S. 772 f., Bauer, R. = Finanzpläne = S. 56 ff., Ludwig, H. = Einnahmeseite = S. 35

5) Neumeyer stellte beispielsweise ein unterschiedliches Zahlungsverhalten der Stadt- und Landkunden fest (Neumeyer, L. = Problem = S. 59). Vgl. auch schon Schmalenbach, E. = Veranschlagung = S. 184 ff.

6) Vgl. Langen, H. = Prognose = S. 306 ff. und Neumeyer, L. = Problem = S. 59 ff.

Möglichkeit der Simulation hinzuweisen, bei der insbesondere mit "prospektiv-konjekturalen"[1] Verteilungsspektren zu arbeiten sein wird.[2] Die Ergebnisse der Simulation einer Zahlungsreihenentwicklung auf Grund verschiedener Verteilungsspektren sind für die Planung liquiditätspolitischer Anpassungs- und Vorsorgemaßnahmen gleichermaßen von Bedeutung.[3]

6. Zuletzt sei auf eine wichtige Möglichkeit der Arbeitsvereinfachung hingewiesen: Die gesamte Ein- und Auszahlungsprognose auf der Grundlage von Phasenfolgen läßt sich relativ leicht auf einer elektronischen Datenverarbeitungsanlage durchführen .[4] Als wohl bekanntestes, auch schon praktisch erprobtes[5] Liquiditätsplanungsmodell ist DYPOL ("Dynamic Planning of Liquidity")[6] zu nennen.[7]

Nachdem die wesentlichen Vorteile einer Zahlungsstromprognose mittels Verweilzeitverteilungen genannt worden sind, soll abschließend noch kurz auf einige mit diesem

---

1) Kossbiel, H. = Umsatzeinnahmen = S. 60

2) Vgl. Lütticken, F.H. = Erfahrungen = S. 774

3) Vgl. auch das Simulations-Modell von Lerner, E.M. = Budget = S. 79 ff.

4) Vgl. Gahse, S. = Liquiditätsprognosen =. Vgl. auch grundlegend zur Zahlungsstromprognose und Liquiditätsplanung mit Hilfe elektronischer Datenverarbeitungsanlagen: Schultheiß, R.R. = Finanzplanung = S. 127 ff., Schultheiß, R.R. = EDV = S. 59 ff., Hohlweg, H. = Liquiditätsplanung = S. 226 ff., Mertens, P. = Datenverarbeitung = S. 68 ff., Steinhauser, W. = Liquiditätsüberwachung = S. 7 f. und Dyment, J.J. = Planning = S. 34 f. und 41 ff.

5) Vgl. Lütticken, F.H. = Erfahrungen = S. 771 ff.

6) o.V. = DYPOL =, o.V. = Liquiditätsplanung = und Gahse, S. = Finanzplanung =

7) Zu anderen Liquiditätsplanungsmodellen siehe Schultheiß, R.R. = EDV = S. 59 ff., insbesondere auch das Literaturverzeichnis auf S. 62 f. sowie das Verzeichnis wichtiger Standard- und Modularprogramme auf S. 65 f. - Vgl. auch das Modell von Wagner, H. = Finanzplanung = S. 214 ff.

Prognoseverfahren verbundenen Probleme hingewiesen werden. Fünf Problemkreise lassen sich unterscheiden[1]:

1. Mit der Ermittlung von "historisch-faktischen"[2] Liquidationsspektren ist eine Reihe von statistischen Problemen verknüpft, an deren erster Stelle die Bestimmung des Stichprobenumfanges (auf Grund des Sicherheits- und Genauigkeitsgrads) steht.[3]

2. Das Prognosemodell führt erst bei einer hinreichend großen Zahl von Ausgangsfakturen zu guten Vorhersageergebnissen. Ist die Zahl nämlich zu klein, bewirkt das Liquidationsspektrum, daß die wenigen Rechnungen "der Anzahl der Vektorkomponenten entsprechend in mehreren Teilbeträgen beglichen" werden.[4] Derartige Einzahlungen "auf Raten" sind im allgemeinen aber nicht, zumindest jedoch nicht in der Anzahl der Vektorkomponenten, zu erwarten.

3. Die Prognosequalität kann sich verschlechtern, wenn die Tilgungen der Fakturen voneinander abhängig sind. Die aus den einzelnen Umsätzen resultierenden Einzahlungen werden nun aber häufig dann stochastisch voneinander abhängig sein, wenn die Unternehmung einige Großabnehmer oder gar nur einen einzigen Kunden hat, da mit relativ größerem Umsatzanteil des einzelnen Kunden auch dessen Neigung zunehmen wird, "paketweise" zu zahlen. Dieser "Klumpeneffekt"[5] muß im Prognose-

---

1) Der Betrachtung ist wieder die Phasenfolge "Umsatz" - "Einzahlungen" zugrunde gelegt. Für andere Phasenfolgen gelten die Aussagen entsprechend.

2) Kossbiel, H. = Umsatzeinnahmen = S. 59

3) Vgl. die grundlegende Untersuchung von Neumeyer, L. = Problem = S. 23 ff.

4) Edin, R. = Wirkungsweise = S. 748. Zur näheren Untersuchung der durch die Rechnungsanzahl beeinflußten Prognosequalität siehe dort auch S. 751 ff.

5) Edin, R. = Wirkungsweise = S. 749

modell - etwa durch ein für jeden Großkunden gesondert zu ermittelndes Liquidationsspektrum[1] - berücksichtigt werden.[2] In diesem Zusammenhang gilt es auch Edins Feststellung zu beachten, daß die Prognosequalität von der Streuung der Rechnungsbeträge abhänge: "Je größer die Streuung der Rechnungsbeträge ist, desto schlechter sind die Prognosen bei gleicher Rechnungsanzahl. Oder: um eine vorgegebene Prognosequalität zu erreichen, muß die Rechnungsanzahl pro Basisperiode um so größer sein, je größer die Streuung der Rechnungsbeträge ist."[3]

4. Das ermittelte Liquiditätsspektrum soll ein quantitativer Ausdruck für den tatsächlichen Forderungseingang sein. Hängt dieser nun aber - wie oftmals in der Realität - von mehreren Faktoren der Umsatzstruktur ab[4], so reicht die Ermittlung nur eines undifferenzierten, "totalen Repräsentativspektrums"[5] nicht mehr aus. Die Mischgesamtheit muß vielmehr in Teilgesamtheiten zerlegt werden[6], so daß die einzelnen Einflüsse isoliert über besondere Verweilzeitverteilungen erfaßt werden können.

---

1) Vgl. Neumeyer, L. = Problem = S. 59 ff.

2) Edin, R. = Wirkungsweise = S. 749. Vgl. auch Neumeyer, L. = Problem = S. 57

3) Edin, R. = Wirkungsweise = S. 753

4) Kossbiel zählt als wichtige Kriterien der Umsatzgruppierung auf: die Produktarten, die Absatzgebiete, die Abnehmerbranchen, die Betriebsgrößen und Betriebstypen der Abnehmer, die Größe der Einzelumsätze und die Zahlungsbedingungen (Kossbiel, H. = Umsatzeinnahmen = S. 191).

5) Kossbiel, H. = Umsatzeinnahmen = S. 191

6) Neumeyer, L. = Problem = S. 59 ff.

5. Ein einmal ermitteltes Liquidationsspektrum bleibt im Zeitablauf nicht stabil, da die Wahrscheinlichkeitsverteilung auf Grund eines sich fortwährend wandelnden Zahlungsverhaltens der Kunden verändert wird.[1] "Ursache für das ständige 'Schwingen' der Zahlungssitten, jenes Verdichten und Expandieren um eine unbekannte Ruhelage, sind hierbei Impulse, welche das Individuum durch das Auftreten und Einwirken verschiedenster Störfaktoren empfängt, verarbeitet und wiederum ausstrahlt. Je nachdem wie stark und wie rasch beispielsweise Variationen institutioneller Rahmenbedingungen (Steuergesetzgebung), Kriege, Katastrophen, Konjunktur- und Beschäftigungslage, Marktstellung und Preispolitik der Konkurrenz, eigene Änderung der Zahlungsbedingungen und Organisation (Mahnwesen), eigene Preispolitik, Produktionsprogramm, Auftragsumfang, Beschäftigungs- und Absatzlage die Zielvorstellungen und Präferenzordnung des Entscheidenden tangieren, je nachdem erzwingen sie keine, eine geringe oder aber eine große Verschiebung der Zahlungsordnung."[2] Das Problem besteht nun darin, die zeitliche Instabilität des Liquidationsspektrums zu erkennen[3], einen "Stabilitätsindikator"

---

1) Vgl. Gahse, S. = Liquiditätsprognosen = S. 55, Kossbiel, H. = Umsatzeinnahmen = S. 194 ff., Lütticken, F.H. = Erfahrungen = S. 774 und Neumeyer, L. = Problem = S. 5 ff.

2) Neumeyer, L. = Problem = S. 70 f. - In der Literatur werden häufig saisonale und konjunkturelle Einflüsse hervorgehoben (vgl. Dauten, C.A. = Finance = S. 262, Ludwig, H. = Einnahmeseite = S. 35 und Neitzel, W. = Finanzplanung = S. 294 f.). Interessant ist in diesem Zusammenhang auch Lütticken Beobachtung, daß auch von der Urlaubszeit bzw. Ferienordnung gewisse Einflüsse auf das Zahlungsverhalten der Kunden ausgehen (Lütticken, F.H. = Erfahrungen = S. 774).

3) Vgl. dazu die "analytische Methode zur Überprüfung der Stabilitätseigenschaften von Liquidationsvektoren" Neumeyers (Neumeyer, L. = Problem = S. 70 ff.).

zur (automatischen) Anzeige des Stabilitäts- bzw. Instabilitätszustandes des Spektralvektors im Zeitablauf zu entwickeln[1] und Stabilitätsveränderungen von Liquidationsspektren zu prognostizieren.[2]

Obwohl, wie zu zeigen versucht wurde, auch die Zahlungsstromprognose auf der Grundlage von verweilzeitverknüpften Phasenfolgen eine Reihe nicht zu unterschätzender Probleme mit sich bringt, kann das Verfahren zumindest im Bereich einer kurz- bis mittelfristigen Liquiditätsplanung mit Erfolg eingesetzt werden. Eine langfristige - etwa den Zeitraum eines Jahres übersteigende - Zahlungsstromprognose wird im übrigen auch weniger durch die oben angeführten Probleme als durch die Unsicherheit in der Prognose zukünftiger Aufträge bzw. Umsätze gekennzeichnet sein. Die mit größer werdendem Planungszeitraum sich verstärkende Prognoseunsicherheit[3] und die Begrenztheit des Planungszeitraums schlechthin[4] lassen eine für die Liquiditätsplanung

---

1) Neumeyer, L. = Problem = S. 91 ff. - Mit Hilfe des Stabilitätsindikators können - wie Neumeyer zeigt - auch gewisse Veränderungen im Liquidationsspektrum (z.B. Trends, Ausreißer und Zyklen) signalisiert werden (S. 100 ff.).

2) Vgl. dazu Neumeyer, L. = Problem = S. 113 ff., der die zeitliche Entwicklung des Liquidationsspektrums als stochastischen Prozeß auffaßt. Mit Hilfe des Prozeßtyps "Markoffscher Ketten" versucht Neumeyer dann, Änderungen des Liquidationsspektrums zu prognostizieren (S. 118 ff.). Vgl. zur Theorie "Markoffscher Prozesse" auch Fisz, M. = Wahrscheinlichkeitsrechnung = S. 229 ff.

3) Vgl. Kondratieff, N.D. = Problem = S. 230 ff., Adamowsky, S. = Planung = S. 37 und Wild, J. = Wahrscheinlichkeit = S. 15

4) Vgl. zur Problematik des "Planungshorizontes" auch Bailey, A.D. / Gray, J. = Study = S. 98 ff., Schneider, D. = Investition = S. 36 ff. und Albach, H. = Rentabilität = S. 586 (und die dort angegebene Literatur). Vgl. auch Griem, H. = Prozeß = S. 87 ff. - Zur Zeitsymmetrie von Erfahrungen und Erwartungen siehe auch Åkerman, J. = Zeitsymmetrie = S. 20 ff.

hinreichend genaue quantitativ-zeitliche Prognose der Zahlungsströme ohnehin nur für einen relativ kurzen Zeitraum zu.[1] Für die langfristige Liquiditätsplanung wird deshalb auch weniger die Zahlungsstromprognose als vielmehr die Planung eines ausreichenden Finanzmittelbeschaffungspotentials im Vordergrund stehen.[2]

5.2 Zur Planung des Liquiditätssicherungspotentials

Im Rahmen der Liquiditätsplanung steht die Planung der liquiditätspolitischen Vorsorgemaßnahmen der im vorigen Kapitel untersuchten Zahlungsstromprognose an Bedeutung nicht nach. Während die Prognose der Zahlungsreihen die zukünftige Entwicklung der Zahlungsströme zu erfassen sucht, die Verfahren der Voraussage mithin auf eine direkte Verminderung der Unsicherheit zielen, soll mit Hilfe der liquiditätspolitischen Vorsorgemaßnahmen nicht die Unsicherheit selbst vermindert, sondern vielmehr den unvorhergesehenen Auswirkungen einer liquiditätsgefährdenden Zahlungsreihenveränderung begegnet werden. Auf die mit der Planung dieses Liquiditätssicherungspotentials verbundenen Probleme soll in den folgenden drei Abschnitten dieses Kapitels eingegangen werden. Nachdem im ersten Abschnitt die Grundprobleme der Planung des Sicherungspotentials dargestellt worden sind, gilt es in den beiden folgenden, jeweils einen Teilplanungsbereich der Liquiditätsvorsorge näher zu untersuchen: die Planung der Sicherheitskasse und die des Finanzmittelbeschaffungspotentials.

---

1) Vgl. Heinen, E. = Zielsystem = S. 77 und Schmidtkunz, H.-W. = Koordination = S. 39 f.

2) Darauf wird im Abschnitt 5.2.3 zurückgekommen werden

5.2.1 Die Grundprobleme

Als wichtiges Mittel der Liquiditätsvorsorge soll das Liquiditätssicherungspotential in Anbetracht einer ungewissen Entwicklung der Ein- und Auszahlungsströme die jederzeitige Zahlungsfähigkeit der Unternehmung sichern helfen.[1] Durch die Inanspruchnahme dieses Deckungspotentials soll für einen Bedarfszeitpunkt ein Kassenhaltungsbestand aufgebaut werden können, der ungeplante, die Liquidität gefährdende Veränderungen der Zahlungsreihen auszugleichen in der Lage ist. Das Liquiditätssicherungspotential dient also der Deckung d e s Teiles künftiger geplanter und ungeplanter Zahlungsanforderungen, welcher die sich für den jeweiligen Zeitpunkt ergebende Kassenhaltung übersteigt.[2]

Die Planung des Liquiditätssicherungspotentials ist zeitpunkt- und zeitraumbezogen zugleich. Obwohl die Planung zwar einen Zeitraum berücksichtigt[3], wird das Sicherungspotential aber für d e n Zeitpunkt geplant, in dem sich z u e r s t innerhalb des Zeitraums die Notwendigkeit ergeben könnte, es in Anspruch nehmen zu müssen. Das Sicherungspotential soll also gewissermaßen die Liquidität in allen Zeitpunkten eines Zeitraumes sichern. Wird es jedoch in Anspruch genommen, endet damit auch gleichzeitig der Planungszeitraum, da sofort die Notwendigkeit besteht, wieder ein Sicherungspotential aufzubauen bzw. das alte zu ergänzen.

Bei der Planung des Liquiditätssicherungspotentials können drei große Problemkomplexe unterschieden werden:

---

1) Vgl. Krümmel, H.-J. = Grundsätze = S. 231
2) Vgl. auch Whalen, E.L. = Rationalization = S. 315
3) Vgl. Düchting, H. = Liquidität = S. 45

1. Probleme bei der Bestimmung sowohl des schon realisierten als auch des notwendigen Umfanges des Sicherungsvolumens
2. Probleme, die sich aus der Inanspruchnahme des Liquiditätssicherungspotentials ergeben können, insbesondere das daraus resultierende Planungsproblem der optimalen Struktur des Deckungspotentials
3. Probleme der Erhaltung und Ausweitung des Sicherungspotentials

Während die Untersuchung des letzten Problemkreises dem dritten Abschnitt dieses Kapitels[1)] vorbehalten bleibt, soll auf die grundsätzlichen Probleme bei der Planung der Höhe und der Struktur des Liquiditätssicherungspotentials im folgenden eingegangen werden.

5.2.1.1 Die Höhe des Liquiditätssicherungspotentials

Bei der Bestimmung der Höhe des Liquiditätssicherungspotentials können zwei Fragen unterschieden werden:

1. Welches Sicherungspotential steht überhaupt in einem und für einen Zeitpunkt zur Verfügung?
2. Wie hoch muß das Deckungspotential sein, daß gerade den Zahlungsanforderungen in einem Zeitpunkt nachgekommen werden kann?

1. Die Bestimmung des für einen Zeitpunkt vorhandenen Sicherungspotentials ist deshalb unsicher, weil die aus dem Sicherungspotential zu erlangenden Einzahlungen sowohl nach Höhe (Zahlungsvolumen) als auch nach dem Zahlungszeitpunkt nur schwer zu prognostizieren

---

1) Siehe die Ausführungen zu Abschnitt 5.2.3

sind. Nur bei den Sicherheitsbeständen der Kassenhaltung und den Kreditreserven (den fest zugesagten Krediten) ist der zur Verfügung stehende Betrag bekannt. Darüber hinaus ist bei diesen Reservepositionen die Frage nach dem Einzahlungszeitpunkt nicht zu stellen, da die Sicherheitskasse bereits als Zahlungsmittelbestand, die Kreditreserve als gesicherter, jederzeit abrufbarer Quasi-Zahlungsmittelbestand verfügbar ist. Diese betragsgenaue und zeitpunktsichere Verfügungsmöglichkeit macht deshalb die Sicherheitsbestände der Kassenhaltung und die Kreditreserve zum bedeutendsten Instrument unternehmerischer liquiditätsbezogener Vorsorgemaßnahmen. Weitaus schwieriger ist es mit den anderen Teilen des Liquiditätssicherungspotentials, nämlich den liquidisierungsbedürftigen Liquiditätsreserven und dem Finanzmittelbeschaffungspotential. Hier kann das zu einem Zeitpunkt aus der Inanspruchnahme des Sicherungspotentials gegebenenfalls zu realisierende Einzahlungsvolumen bestenfalls mit gewissen Wahrscheinlichkeiten angegeben werden. Insbesondere das Finanzmittelbeschaffungspotential ist dem Volumen nach sehr schwer zu prognostizieren, da es neben den unternehmungsbezogenen Faktoren der Kreditfähigkeit auch von Größen abhängt, die von der Unternehmung nicht beeinflußt werden können (z.B. von der Verfassung des nationalen und internationalen Geld- und Kapitalmarktes, von der internationalen Währungssituation, der Konjunkturlage und der allgemeinpolitischen Lage).

Besonders muß noch auf eine Interdependenz zwischen dem auf das Fremdkapital bezogenen Beschaffungspotential und dem liquidisierungsbedürftigen Reservevermögen hingewiesen werden: Eine Liquidisierung von bestimmten Teilen des Reservevermögens[1] kann eine - eventuell sogar überproportionale - Verkürzung des Finanzmittelbeschaffungspotentials nach sich ziehen.[2]

---

1) Dazu zählen besonders die betriebsnotwendigen Aktiva

2) Vgl. Krümmel, H.-J. = Grundsätze = S. 235 und Hartmann, R. = Liquiditätsvorsorge = S. 89

2. Während die Bestimmung der Höhe des v o r h a n d e n e n Sicherungspotentials wegen der Unsicherheit bezüglich der aus dem Deckungspotential zu erlangenden Einzahlungen schwierig ist, liegt das Problem der Bestimmung des g e r a d e n o t w e n d i g e n Umfanges des Sicherungsvolumens in der Ungewißheit hinsichtlich der zu deckenden Differenz zwischen zukünftiger effektiver Transaktionskasse[1] und zukünftigen geplanten sowie ungeplanten Zahlungsanforderungen.

Dem Träger der Liquiditätsplanung stellt sich das Problem der Prognoseunsicherheit bei der Bestimmung der optimalen Höhe des Sicherungspotentials als folgender Komplex[2]:

(1) Der Entscheidungsträger weiß nicht mit Sicherheit, wie sich die Einzahlungs- und die Auszahlungsreihe bis zum Betrachtungszeitpunkt hin entwickeln werden. Deshalb ist es nicht möglich, den im Betrachtungszeitpunkt tatsächlich realisierten Kassenhaltungsbestand durch einfache Kumulation der g e p l a n t e n Einzahlungs- und Auszahlungsgrößen zu errechnen. Der effektive Kassenhaltungsbestand kann vielmehr unterhalb des geplanten bleiben, so daß eine zusätzliche Inanspruchnahme des Liquiditätssicherungspotentials notwendig wird.

(2) Sieht man von den liquiden Reservemitteln ab, so tritt neben die Unkenntnis der effektiv im Betrachtungszeitpunkt verfügbaren Transaktionskasse noch die Unsicherheit in den Erwartungen hinsichtlich der ebenfalls zeitpunktbezogenen Zahlungs-

---

1) Da der Sicherheitsbestand der Kassenhaltung ja bekannt ist, kann unter der unbekannten effektiven Kasse nur der Teil verstanden werden, der als "Transaktionskasse" bezeichnet wurde. Vgl. dazu auch S. 215 f.

2) Vgl. zur Untersuchung der allgemeinen Faktoren der Prognoseunsicherheit auch die Ausführungen auf S. 95 ff.

anforderungen. Auch diese können höher sein als geplant, so daß das Sicherungspotential ebenfalls eingesetzt werden muß.

(3) Während die beiden eben genannten Komplexe die Möglichkeiten der Bestimmung des notwendigen Sicherungsvolumens schon erheblich von den prognoseunsicheren Zahlungsreihen her einschränken, tritt noch ein drittes Problem hinzu, auf das oben schon hingewiesen wurde: die Unsicherheiten bei der Inanspruchnahme des Liquiditätssicherungspotentials. Weil das Liquiditätssicherungspotential hinsichtlich der Sicherheit, aus ihm auch gegebenenfalls rechtzeitig und ausreichend Einzahlungen zu erlangen, durchaus nicht als homogen gelten kann[1], ist es notwendig, dies bei der Planung des gerade ausreichenden Liquiditätssicherungspotentials zu berücksichtigen. Da die geplante Inanspruchnahme des Finanzmittelbeschaffungspotentials und des liquidisierungsbedürftigen Teils der Liquiditätsreserve nicht gesichert ist, wird dadurch in der Regel das zu haltende und in diesem Sinne ex ante notwendige Sicherungspotential höher angesetzt werden müssen.

Die Bestimmung des ex ante für notwendig erachteten Sicherungsvolumens stellt ein Optimalproblem dar.[2] Wie schon eingehend im Zusammenhang mit der sogenannten "optimalen Liquidität" erörtert wurde[3], gilt gerade bei der Bestimmung der ausreichenden Höhe des Liquiditätssicherungspotentials, daß der Unternehmer zu Entscheidungen auf Grund seines individuellen Ungewißheitsverhal-

---

1) Vgl. Witte, E. = Bestimmung = S. 766 f.

2) Vgl. Orth, L. = Finanzplanung = S. 82 ff.

3) Siehe die Ausführungen zu Abschnitt 3.3.3 auf S. 143 ff.

tens gezwungen ist[1], solange die sich ja erst ex post herausstellende, objektiv notwendige Reservehaltung ex ante nicht mit Sicherheit angegeben werden kann. "Daraus ... resultiert, daß zwei Unternehmer in objektiv gleicher Situation des Optimum ihrer Kassenhaltung verschieden bestimmen können."[2] Der Unternehmer stellt die Liquiditäts- bzw. Illiquiditätserwartungen einschließlich der erwarteten Konsequenzen sowie seine Erwartungen hinsichtlich der Möglichkeiten, im Falle potentieller oder aktueller Illiquidität noch liquiditätspolitische Anpassungsmaßnahmen durchführen zu können, seinen Rentabilitätserwartungen hinsichtlich unterschiedlicher Höhen des Liquiditätssicherungspotentials gegenüber und bestimmt dann entsprechend seiner persönlichen Neigung zum Risiko die optimale Höhe des Sicherungsvolumens.[3] Mit anderen Worten: Der Unternehmer wählt gemäß seiner individuellen Sicherheits- bzw. Unsicherheitspräferenz das optimale Verhältnis zwischen den erwarteten Kosten der Illiquidität[4] einerseits und den Opportunitätskosten der liquiditätspolitischen Vorsorgemaßnahmen andererseits.[5] Weitere Faktoren, die sowohl die Risikoneigung des Entscheidungsträgers als auch die Erwartungen hinsichtlich der Illiquiditäts- und Opportunitätskosten beeinflussen, sind die durchschnittliche Höhe und die Schwankungsbreite der ungeplanten Zahlungsreihenveränderungen.[6]

---

1) Vgl. auch die grundlegende Betrachtung von Steinmann, H. = Planungsmodelle = S. 105 ff.

2) Büschgen, H.E. = Illiquidität = S. 51

3) Vgl. Krümmel, H.-J. = Grundsätze = S. 231

4) Hartmann, R. = Liquiditätsvorsorge = S. 97 spricht hier von den "Kosten zur Überwindung unvorhergesehener Liquiditätsanspannungen".

5) Vgl. Jarchow, H.-J. = Geldtheorie = S. 36 und Scholtz, H.D. = Gewinnmaximierung = S. 204

6) Vgl. Whalen, E.L. = Rationalization = S. 315 f. Vgl. auch Hagaman, T.C. = Forecasting = S. 29

Betrachtet man die Problemstruktur der Bestimmung des optimalen Liquiditätssicherungspotentials, so kann eine große Ähnlichkeit mit dem allgemeinen bestandsökonomischen Planungsmodell[1] optimaler Sicherheitsbestände festgestellt werden.[2] Insbesondere die Ähnlichkeit zum Planungsproblem des optimalen Lagerbestandes[3] führte dazu, daß analog zu den Modellen der Lagerbestandsplanung[4] sowohl deterministische[5] als auch stochastische[6] Modelle für die Liquiditätsreserveplanung entwickelt wurden.[7]

Die analoge Behandlung der Probleme scheint möglich, weil die "Fehlmengenkosten"[8] ("Ausfallkosten"[9]) der

---

1) Vgl. auch die grundlegenden Ausführungen Stützels zu einer allgemeinen "Theorie der optimalen Bestandsdisposition" (Stützel, W. = Elementarkategorien = S. 773 ff.)

2) Vgl. Scholtz, H.D. = Gewinnmaximierung = S. 203 ff., insbesondere S. 207 ff. und Hartmann, R. = Liquiditätsvorsorge = S. 33 f. Vgl. auch Langen, H. = Grundzüge = S. 77, der sagt: "In dieser Sicht stellt die Forderung nach der jederzeitigen Sicherung der Zahlungsbereitschaft des Betriebes lediglich einen Spezialfall der Lieferbereitschaft dar; lieferbereit müssen jederzeit die Lager oder Produktionsabteilungen des Betriebes sein, und dies gilt im übertragenen Sinne auch für die Geldbestände."

3) Vgl. Hartmann, R. = Liquiditätsvorsorge = S. 93 ff.

4) Vgl. Wetzel, W. = Entscheidungsfunktionen = S. 521 ff., insbesondere S. 528 ff.

5) Vgl. Baumol, W.J. = Demand = S. 545 ff.

6) Vgl. Miller, M.H. / Orr, D. = Model = S. 413 ff. Vgl. auch die Modellansätze von Bierman, H. / McAdams, A.K. = Management Decisions = S. 55 ff. und 58 ff.

7) Vgl. zu einem kurzen Überblick über die Modelle zur Bestimmung der optimalen Kassenhaltung Eppen, G.D. / Fama, E.F. = Solutions = S. 94 f. und Weston, J.F. / Brigham, E.F. = Finance = S. 485 ff.

8) Hochstädter, D. = Lagerhaltungsmodelle = S. 12 ff.

9) Hunziker, A. = Planung = S. 166 und passim

Lagerhaltungsmodelle den Kosten der Illiquidität und die Kosten der Lagerhaltung den Opportunitätskosten liquiditätspolitischer Vorsorgemaßnahmen entsprechen. Obwohl also eine gewisse Ähnlichkeit in der Problemstruktur festgestellt werden kann, sind die Modellansätze der Lagerbestandsplanung nur bedingt für die Planung des Liquiditätssicherungspotentials verwendbar, da drei gewichtige Unterschiede beachtet werden müssen[1]:

1. Während bei den Lagerhaltungsmodellen die Lagerabgänge für den Unternehmer Datum sind[2], er aber auf die Lagerzugänge entweder in bezug auf die Menge oder aber den Zeitpunkt Einfluß hat[3], sind im Rahmen der Planung des Liquiditätssicherungspotentials sowohl die Auszahlungen als auch die Einzahlungen zumindest teilweise der Dispositionsmöglichkeit des Unternehmers entzogen.[4] Dies gilt in besonderem Maße für die Einzahlungen, deren Zahlungszeitpunkte und - sieht man einmal von den in aller Regel stark begrenzten preispolitischen Dispositionselastizitäten ab - Zahlungsvolumina für die Unternehmer weitgehend Daten sind.

2. Die Sicherheitsbestände der Lagerhaltung sind abgrenzbare, in sich homogene Bestände, deren isolierte Optimierung möglich ist. Demgegenüber besteht das Liquiditätssicherungspotential aus heterogenen Teilen[5], wel-

---

1) Vgl. dazu auch Hartmann, R. = Liquiditätsvorsorge = S. 105 f.

2) Vgl. Jöhnk, M.-D. = Lagerbestandsplanung = S. 7

3) Hochstädter, D. = Lagerhaltungsmodelle = S. 2 ff.

4) Vgl. Steinmann, H. = Liquiditätsoptimierung = S. 257 und Hartmann, R. = Liquiditätsvorsorge = S. 105

5) Vgl. die Ausführungen im Abschnitt 4.2.2 auf S. 194 ff., insbesondere S. 200 und 202

che zueinander in durchaus unterschiedlichen Substitutionsbeziehungen stehen.[1] Insofern tritt hier im Gegensatz zu den Lagerhaltungsmodellen neben das Problem der Höhe des Sicherungspotentials noch das Problem der optimalen Struktur desselben. Hinzu kommt noch, daß sich die Liquiditätssicherung nicht nur auf einen physisch eindeutig begrenzten, sehr engen Bereich (wie etwa ein bestimmtes Lager) bezieht, sondern vielmehr die gesamte Unternehmung umfaßt.[2]

3. Ein weiterer Unterschied besteht darin, daß im Bereich der Lagerbestandsökonomie die Zu- und Abgänge weitgehend statistisch erfaßbar sind, so daß bestimmte Verteilungen der Zufallsschwankungen angegeben werden können.[3] Demgegenüber hat das Problem der unsicheren Erwartungen bei der Liquiditätsplanung weit größeres Gewicht, da die Zahlungsreihenveränderungen meist nicht durch objektive Wahrscheinlichkeiten zu erfassen sind.[4] "Soweit solche objektiv erfassbaren Streuungen bei den Zahlungsvorgängen tatsächlich auftreten, können sie bereits in den prognostizierbaren Grössen berücksichtigt werden ..."[5]

5.2.1.2 Die Struktur des Liquiditätssicherungspotentials

Neben die Probleme der Bestimmung der effektiven und der notwendigen Höhe des Liquiditätssicherungspotentials treten solche, die sich aus der Struktur dieses Reservepo-

---

1) Vgl. Hartmann, R. = Liquiditätsvorsorge = S. 105 und Orth, L. = Finanzplanung = S. 86

2) Vgl. Hartmann, R. = Liquiditätsvorsorge = S. 105

3) Vgl. Hartmann, R. = Liquiditätsvorsorge = S. 105. Vgl. auch Hunziker, A. = Planung = S. 166, Hochstädter, D. = Lagerhaltungsmodelle = S. 37 ff., 58 ff., aber auch S. 68 ff. sowie Briel, H.v. = Bedarfsdisposition = S. 147 ff.

4) Vgl. die Ausführungen zu Kapitel 3.1 (S. 93 ff.) und Abschnitt 5.1.1 (S. 213 ff.)

5) Hartmann, R. = Liquiditätsvorsorge = S. 105 f.

tentials ergeben. Wie schon früher erläutert wurde[1], haben die einzelnen Teile des Liquiditätssicherungspotentials im Rahmen der Liquiditätsvorsorge ein unterschiedliches Gewicht, da sie nicht alle gleichermaßen geeignet sind, die Sicherungsaufgabe zu erfüllen. Während die Kassenreserven als Zahlungsmittelbestand schon verfügbar gehalten werden - das gleiche gilt quasi auch für die Kreditreserven -, müssen aus dem liquidisierungsbedürftigen Reservevermögen sowie aus dem Finanzmittelbeschaffungspotential erst Einzahlungen realisiert werden. Diese sich bei der Inanspruchnahme des Sicherungspotentials zeigenden Unterschiede der einzelnen Reserveposten sind der Grund für die Strukturplanung des Liquiditätssicherungspotentials.

Im Zusammenhang mit der Inanspruchnahme des Liquiditätssicherungspotentials können zwei Fragen unterschieden werden:

1. Welches Einzahlungsvolumen kann realisiert werden?
2. In welcher Zeit lassen sich die Einzahlungen realisieren?

1. Der Verflüssigungsbetrag (das Liquidisierungsvolumen) des liquidisierungsbedürftigen Reservevermögens sowie die Einzahlungsbeträge aus der Fremd- bzw. Eigenkapitalaufnahme lassen sich nicht mit Sicherheit bestimmen[2], da sowohl der Zeitpunkt der möglichen Inanspruchnahme als auch der "Liquidationserlös"[3] bzw. die Ein-

---

1) Vgl. S. 200 ff., 218 ff. und S. 255 f.

2) Vgl. auch Töndury, H. / Gsell, E. = Finanzierungen = S. 321 ff., Hartmann, R. = Liquiditätsvorsorge = S. 83

3) Krümmel, H.-J. = Grundsätze = S. 234

zahlungssumme einer möglicherweise zu erlangenden Kapitalaufnahme durch unsichere Erwartungen gekennzeichnet sind. Allein bei der Kassen- und Kreditreserve kann von einer (fast) einwertigen Erwartung gesprochen werden, da diese Positionen des Liquiditätssicherungspotentials als "verfügungssicher", besser noch als "betragssicher", gelten müssen.[1] Demgegenüber muß bei jeder, zumal dem Zeitpunkt nach auch noch unbestimmten Liquidisierung von Vermögensgütern immer mit einem "Liquidationsverlust"[2] bzw. einem "Liquidationsdisagio"[3] gerechnet werden.[4] Diese Betragsunsicherheit der Liquidisierung gilt dabei besonders für die Güter des Anlagevermögens.[5]

In diesem Zusammenhang ist auch darauf hinzuweisen, daß es nicht zweckmäßig ist, j e d e s Vermögensgut der Unternehmung als zur Liquiditätsreserve gehörig zu betrachten. "Es gibt eine Reihe von Geld-, insbesondere aber von Sachvermögensbeständen in der Unternehmung, deren Veräußerung sofort den Verdacht auf eine Entwicklung in Richtung auf die Illiquidität weckt."[6] Da das zu planende Sicherungspotential auch davon abhängt, "für wie liquide man das Unternehmen in seiner wirtschaftlichen Umwelt hält"[7], sollten nur

---

1) Dabei soll im Fall der Kassenreserve z.B. von Diebstahl, Unterschlagung und nicht-versicherten Katastrophen, im Fall der fest zugesagten Kredite (Kreditreserve) vom außerordentlichen Kündigungsrecht oder auch von einer Insolvenz des Kreditgebers abgesehen werden.

2) Vormbaum, H. = Gleichgewicht = S. 81

3) Krümmel, H.-J. = Grundsätze = S. 234

4) Vgl. Modigliani, F. = Liquidity Preference = S. 50 f. und Stützel, W. = Liquidität = S. 623 f.

5) Vgl. Albach, H. = Finanzplanung = S. 69

6) Krümmel, H.-J. = Grundsätze = S. 235

7) Krümmel, H.-J. = Grundsätze = S. 235

solche Vermögensgüter als disponible Teile der Liquiditätsreserve angesehen werden, "deren Veräußerung den Kredit des Unternehmens nicht schädigt."[1)]

2. Von besonderer Bedeutung für die Strukturierung des Liquiditätssicherungspotentials ist die Mobilisierungszeitspanne.[2)] Das ist die Zeit, die zwischen dem Einleiten der ersten, auf die Erlangung zusätzlicher Einzahlungen gerichteten liquiditätspolitischen Maßnahme[3)] und dem effektiven Einzahlungszeitpunkt liegt. Soll sich die Inanspruchnahme des Liquiditätssicherungspotentials überhaupt noch liquiditätssichernd auswirken, muß die Zeitspanne zwischen dem Erkennen einer potentiellen Illiquidität und dem Zeitpunkt ihrer Realisierung - die "Vorwarnungszeit"[4)] - größer sein als der Mobilisierungszeitraum. Damit der Träger der Liquiditätsplanung einen Überblick über den zeitlichen Dispositionsspielraum liquiditätspolitischer Anpassungsmaßnahmen erhält, ist es zweckmäßig, wenn

---

1) Krümmel, H.-J. = Grundsätze = S. 235. Vgl. Witte, E. = Liquiditätspolitik = S. 73

2) Bei der Veräußerung von Vermögensgütern kann von der "Liquidisierungszeit", bei der Erlangung von Fremd- oder Eigenkapital von der "Bereitstellungszeit" gesprochen werden. - In der Literatur finden sich auch die Bezeichnungen "Liquidierbarkeitsspanne" (Meyer, M. = Reserven = S. 6), "Liquidierungsdauer" (Witte, E. = Bestimmung = S. 770), "Liquidationsdauer" (Krümmel, H.-J. = Grundsätze = S. 234), "Bereitstellungsdauer" (Hartmann, R. = Liquiditätsvorsorge = S. 182) und "Umwandlungsfrist" (Stützel, W. = Liquidität = S. 623). Vgl. auch Düchting, H. = Liquidität = S. 45 ff.

3) Es handelt sich dabei nicht um die die spätere Einzahlung schon begründende liquiditätspolitische Maßnahme selbst (wie etwa den Verkauf eines Vermögensgutes), vielmehr ist an die Maßnahme gedacht, die unmittelbar nach dem Erkennen einer drohenden Illiquidität ergriffen wird. Das kann z.B. das erste Kontaktgespräch mit einem möglichen Kreditgeber oder die erste Zeitungsanzeige, die den Verkauf eines Vermögensgutes einleitet, sein.

4) Hartmann, R. = Liquiditätsvorsorge = S. 182. Vgl. auch Witte, E. = Liquiditätspolitik = S. 71 und Heinen, E. = Zielsystem = S. 76

die einzelnen Teile des Liquiditätssicherungspotentials nach den für sie jeweils zu erwartenden Mobilisierungszeiten geordnet und in einem "(potentiellen) Liquidationsstatus"[1] zusammengefaßt werden.[2]

Beide Problemkreise (das Risiko des ausreichenden Einzahlungsvolumens und das Risiko der ausreichenden Mobilisierungszeit) sind Ausdruck der Prognoseunsicherheit hinsichtlich der aus dem Sicherungspotential zu erlangenden Einzahlungen. Der Träger der Liquiditätsplanung muß versuchen, eine Struktur des Liquiditätssicherungspotentials zu bestimmen, die geeignet ist, sowohl die "zeitliche" als auch die "betragliche Kongruenz"[3] des zu einem Zeitpunkt zu deckenden Mittelbedarfs mit den aus dem Sicherungspotential zu diesem Zeitpunkt zu realisierenden Einzahlungen zu sichern.

Die Frage der optimalen Struktur des Liquiditätssicherungspotentials kann - wie schon die nach der optimalen Höhe - wieder nur beantwortet werden, wenn neben dem Liquiditätspostulat auch die unternehmerische Zielsetzung (etwa das Streben nach Rentabilität) und die Sicherheitspräferenz des Entscheidungsträgers berücksichtigt werden. Dabei ist die Kenntnis der den einzelnen Teilen des Liquiditätssicherungspotentials zuzuordnenden, im Falle der Inanspruchnahme der Sicherungspositionen erwarteten Einzahlungsbeträge und Mobilisierungszeiten für das Streben nach Erhaltung der Zahlungsfähigkeit von großer Bedeutung. Demgegenüber müssen die (Netto-)Aufwendungen für die Reservehaltung (einschließlich der Opportunitätsko-

---

1) Stützel, W. = Liquidität = S. 624 (im Original teilweise kursiv)

2) Solche Aufstellungen finden sich insbesondere bei den Autoren, die in der Liquidität eine Eigenschaft der Vermögensgüter sehen (vgl. S. 14 ff.). - Vgl. aber auch Hartmann, B. = Bankbetriebsanalyse = S. 73 ff. und 85 ff. sowie Friederichs, H. = Liquiditätsrechnung = S. 15

3) Witte, E. = Bestimmung = S. 770 f.

sten) und die Aufwendungen für eventuell notwendig werdende Anpassungsmaßnahmen bei nicht ausreichendem Reservepotential im Zusammenhang mit dem Rentabilitätsstreben beachtet werden. Die Problemstruktur ist in Anbetracht der Unsicherheit, daß die Inanspruchnahme des Reservepotentials rechtzeitig und in geplanter Höhe zu Einzahlungen führt, von gleicher Art, wie sie ausführlich in der Untersuchung der "optimalen Liquidität" dargestellt wurde.[1)]

Haben die einzelnen Teile des Liquiditätssicherungspotentials gleiche Betragssicherheit und Mobilisierungszeit[2)], ist die Rentabilitätsmaxime als dominierende unternehmerische Zielsetzung das einzige Strukturierungskriterium, da die Reservepositionen im Hinblick auf ihren Beitrag zur Liquiditätssicherung gleichwertig sind. Sobald aber - und nur das ist realitätsnah - die den einzelnen Teilen des Reservepotentials zuzuordnenden (erwarteten) Mobilisierungssicherheiten und/oder die (erwarteten) Mobilisierungszeiten differieren, ergibt sich das bekannte Optimalproblem: Die mit Hilfe der Kriterien "Betragssicherheit" und "Mobilisierungszeit" zu beurteilende liquiditätssichernde Wirkung der einzelnen Teile des Liquiditätssicherungspotentials muß mit der (erwarteten) Rentabilitätswirkung dieser Vorsorgemaßnahmen verglichen werden, um d i e Relation zwischen der Betragssicherheit, der Mobilisierungszeit und den Kosten und Erträgen des Liquiditätssicherungspotentials bestimmen zu können, welche dem Sicherheitsbedürfnis und dem Rentabilitätsstreben des Unternehmers

---

1) Siehe Abschnitt 3.3.3 (S. 143 ff.); vgl. auch Unterabschnitt 5.2.1.1 (S. 255 ff.)

2) An diesen Fall denkt besonders Witte, E. = Bestimmung = S. 771

gleichermaßen genügt.[1] Mit anderen Worten: Der Unternehmer strukturiert das Liquiditätssicherungspotential hinsichtlich bestimmter Betragssicherheiten und Mobilisierungszeiten so, daß in seiner Erwartung gerade das Liquiditätsrisiko[2] verbleibt, das er im Hinblick auf die (erwarteten) Rentabilitätschancen einzugehen bereit ist. Optimal ist die Struktur des Liquiditätssicherungspotentials dann, wenn der Entscheidungsträger nicht mehr bereit ist, die mit der Bildung von Reservepositionen in der Regel verbundene Rentabilitätseinbuße zu akzeptieren, da er den sich aus der Verringerung des Liquiditätsrisikos ergebenden Nutzen geringer schätzt als den (rentabilitätsbezogenen) Vorteil, den er durch eine anderweitige Verwendung der Reservemittel hat bzw. zu haben glaubt.[3]

5.2.2 Ein Teilproblem der Liquiditätsvorsorge: Die Planung der Kassenreserve

Um die Ausführungen des vorherigen Abschnitts zu vertiefen, soll im folgenden ein wichtiges Teilproblem herausgegriffen und näher untersucht werden: das Planungsproblem der optimalen Sicherheitsbestände der Kassenhaltung. Dieser Planungsbereich ist von besonderer Bedeutung, weil die Kassenreserve jederzeit und betragssicher zur Sicherung der Zahlungsfähigkeit eingesetzt werden kann.[4]

---

1) In diesem Fall könnte entweder von der Maximierung einer Nutzenfunktion gesprochen werden, in der sowohl die Liquiditäts- als auch die Rentabilitätsmaxime berücksichtigt werden müssen, oder auch von der Maximierung der Rentabilität unter Beachtung einer liquiditätsbezogenen Nebenbedingung, in der die Betragssicherheit und Mobilisierungszeit der einzelnen Positionen des Reservepotentials zum Ausdruck kommen. - Vgl. zu entsprechenden Entscheidungsregeln besonders Düchting, H. = Liquidität = S. 116 ff. und auch S. 157 ff.

2) Es wurde schon früher darauf hingewiesen, daß es präziser wäre, vom "Illiquiditätsrisiko" zu sprechen (vgl. S. 96, Fn. 2).

3) Vgl. auch Roy, A.D. = Safety = S. 433

4) Vgl. S. 256

Um das Planungsproblem optimaler Reservekassenhaltung besser darstellen zu können, sollen zwei Fragen voneinander isoliert betrachtet werden:

1. Wie hoch muß die Kassenreserve sein, um dem Liquiditätspostulat - welches gegebenenfalls durch die Angabe einer Mindestliquiditätswahrscheinlichkeit modifiziert sein kann - zu genügen? - Dabei soll unterstellt werden, daß es neben dem Halten einer Sicherheitskasse keine anderen Möglichkeiten der Liquiditätsvorsorge gebe und daher die Kassenreserve die einzige Form des Liquiditätssicherungspotentials sei. Da durch diese Annahme jede Konkurrenz- bzw. Substitutionsbeziehung zwischen den liquiditätspolitischen Vorsorge- und Anpassungsmaßnahmen außerhalb der Betrachtung bleibt, handelt es sich bei dieser Frage ausschließlich um die Lösung eines Deckungsproblems.

2. Wie hoch muß die Reservekasse sein, wenn sie mit anderen liquiditätspolitischen Vorsorge- und Anpassungsmaßnahmen rentabilitätsbezogen konkurriert? - Hier handelt es sich insbesondere um die Frage der auf das Kriterium der Rentabilität bezogenen optimalen Struktur des Liquiditätssicherungspotentials, bei der auch die liquiditätsbezogene Konkurrenzbeziehung zwischen den einzelnen Vorsorge- und Anpassungsmaßnahmen zu berücksichtigen ist. Da das Strukturierungsproblem nur in den Grundzügen dargestellt werden soll, wird die Untersuchung auf die Beziehung zwischen der Kassenreserve und dem Kreditpotential beschränkt bleiben.

5.2.2.1 Optimale Kassenreserve als Deckungsproblem

Wird von den Substitutionsbeziehungen zwischen dem Sicherheitsbestand der Kassenhaltung und den anderen liquiditätspolitischen Vorsorge-, aber auch Anpassungsmaßnah-

men abgesehen[1], stellt sich das Problem der Höhe der Sicherheitskasse als Frage nach dem Zahlungsmittelvolumen, das g e r a d e ausreicht, um in allen Zeitpunkten einer Planungsperiode die liquiditätsgefährdenden Auswirkungen ungeplanter Veränderungen der Zahlungsreihen ausgleichen zu können.

Da die Informationslage des Trägers der Liquiditätsplanung bei der Planung der Kassenhaltung berücksichtigt werden muß, können drei Fälle unterschieden werden:

1. Der Unternehmer ist vollkommen informiert; es bestehen also hinsichtlich der zukünftigen Zahlungsreihenentwicklung objektiv eindeutige (einwertige), sichere Erwartungen.

2. Der Unternehmer weiß zwar nicht, welche Mittelbedarfe eventuell durch ungeplante Zahlungsreihenveränderungen auftreten werden, er kann aber sowohl für alle möglichen, zu ungeplanten Zahlungsreihenveränderungen führenden Ereignisse als auch für die sich mit Sicherheit daraus ergebenden Zahlungsreihenveränderungen Eintrittswahrscheinlichkeiten angeben.

3. Der Unternehmer kann keine (objektiven) Wahrscheinlichkeitsverteilungen über das Eintreffen liquiditätsgefährdender, die geplanten Zahlungsreihen verändernder Ereignisse ermitteln; er muß die Höhe der Kassenreserve unter völliger Unsicherheit bestimmen.

Im folgenden sollen die Planungsprobleme, die bei der Bestimmung der Höhe der Reservekasse auftreten, in Ab-

---

1) Unter dieser Annahme hat das Planungsproblem die gleiche Struktur wie das des optimalen Sicherheitsbestandes der Lagerhaltung. Vgl. Hunziker, A. = Planung = S. 162 ff., Briel, H.v. = Bedarfsdisposition = S. 145 ff. und Scholtz, H.D. = Gewinnmaximierung = S. 203 ff.

hängigkeit von den eben genannten Informationslagen behandelt werden.[1)]

1. Ist der Unternehmer im Besitz vollkommener Informationen hinsichtlich der zukünftigen Zahlungsreihenentwicklung, braucht er keine Kassenreserve, ja überhaupt kein Sicherungspotential zu planen.[2)] Die Zahlungsfähigkeit wäre gesichert, indem dafür gesorgt würde, daß die geplanten, nach Zahlungszeitpunkt und -volumen bekannten Auszahlungen von den zeitpunkt- und betragssicheren Einzahlungen (einschließlich eines nur zu Transaktionszwecken gehaltenen Kassenbestandes) gedeckt wären. Eine Kassenhaltung aus Sicherheitsgründen ist demnach nicht rational.[3)] Daher bezieht sich die Betrachtung der Höhe der Kassenreserve auch immer auf die beiden folgenden Fälle des Risikos und der Unsicherheit.[4)]

2. Da der Unternehmer im zweiten Fall die A-priori-Verteilung der liquiditätsbeeinflussenden Ereignisse kennt, ist es ihm möglich, durch eine entsprechende Reservekassenhaltung die Liquiditätswahrscheinlichkeit - also die Wahrscheinlichkeit, daß die Unternehmung zahlungsfähig bleiben wird[5)] - gemäß seiner Risikoneigung zu verändern. Zwei Fälle sind hier möglich[6)]:

---

1) Vgl. zur Struktur des Problems auch Hartmann, R. = Liquiditätsvorsorge = S. 92 ff., 164 ff. und 180 ff. sowie Büschgen, H.E. = Illiquidität = S. 49 ff.

2) Vgl. schon die Ausführungen auf S. 100 ff.

3) Vgl. auch die grundlegenden Ausführungen von Lachmann, L.M. = Uncertainty = S. 295 ff.

4) Vgl. auch S. 107

5) Siehe die Ausführungen zu Kapitel 3.2 (S. 105 ff.)

6) Siehe zum Folgenden Düchting, H. = Liquidität = S. 134 ff. und 138 ff.

a. Der Unternehmer setzt subjektiv eine Mindestliquiditätswahrscheinlichkeit fest, die er durch ein entsprechendes Halten von Sicherheitskasse erreichen kann.[1)]

b. Der Unternehmer sieht die Liquiditätswahrscheinlichkeit als einzige Zielvariable an, die es - etwa bei der Nebenbedingung eines bestimmten Mindesterfolges - durch ein entsprechendes Volumen der Sicherheitskasse zu maximieren gilt. Da der Unternehmer zumindest die Höhe künftiger, ungeplant auftretender Zahlungsansprüche kennt, er nur nicht weiß, welcher Fall nun wirklich eintreten wird, kann die Liquiditätswahrscheinlichkeit dadurch maximiert werden, daß einfach Vorsorge für den ungünstigsten Fall des höchstmöglichen Mittelbedarfes getroffen wird.

Unter der Voraussetzung, daß der Unternehmer über alle sich auf die Zahlungsströme auswirkenden Ereignisse sowie deren liquiditätswirksame Konsequenzen Wahrscheinlichkeiten ermitteln kann, ist das Problem tatsächlich relativ leicht zu lösen. Die Kenntnis der Wahrscheinlichkeitsverteilungen ermöglicht im Rahmen stochastischer Planungsmodelle[2)] durch ein Abwägen der Risiken gegenüber den Chancen[3)], genau d i e Kassenreserve

---

1) Vgl. in diesem Zusammenhang auch Steinmanns Ausführungen zur "Programmierungsaufgabe unter Wahrscheinlichkeitsbeschränkungen (chance-constrained-programming)" (Steinmann, H. = Planungsmodelle = S. 105 ff.). Vgl. auch Charnes, A. / Thore, St. = Liquidity = S. 649 ff.

2) Vgl. zur Struktur stochastischer Ansätze im Unternehmungsbereich insbesondere die grundlegenden Arbeiten von Schwarze, J. = Ansätze = und Ferschl, F. = Wirtschaftsprozesse =

3) Vgl. Lutz, F. / Lutz, V. = Theory = S. 189

zu bestimmen, welche die dem Sicherheitsbedürfnis des Unternehmers entsprechende Liquiditätswahrscheinlichkeit realisiert.[1)]

Obwohl die Modelle auf der Grundlage bekannter Eintrittswahrscheinlichkeiten der liquiditätsgefährdenden Ereignisse schon Wesentliches zur Bestimmung der optimalen Höhe der Kassenreserve beitragen können, darf aber nicht geglaubt werden, daß das Problem damit schon gelöst wäre. Vielmehr gilt es, die folgenden drei Punkte zu beachten:

(1) Es wird nie möglich sein, a l l e Ereignisse (und deren Konsequenzen), die zur möglichen Veränderung der geplanten Zahlungsreihen führen können, anzugeben[2)], da die Entscheidungen des Unternehmers

---

1) Auf die Entscheidungsmodelle, insbesondere auf die Entscheidungsregeln bei Entscheidungen unter Risiko, soll hier aber nicht näher eingegangen werden. Vgl. dazu die allgemeinen Ausführungen im Rahmen der statistischen Entscheidungstheorie bei Schneeweiß, H. = Entscheidungskriterien = und Menges, G. = Grundmodelle = S. 175 ff. - Vgl. im übrigen die Modellansätze von Miller, M.H. / Orr, D. = Model = S. 413 ff., Marschak, J. = Role = S. 187 ff., Neave, E.H. = Cash Balance = S. 472 ff., Thore, St. = Bank Reserves = S. 123 ff., Bierman, H. / McAdams, A.K. = Management Decisions = S. 56 ff., Eppen, G.D. / Fama, E.F. = Solutions = S. 95 ff., Orr, D. / Mellon, W.G. = Reserve Losses = S. 614 ff., Miller, M.H. / Orr, D. = Demand = S. 735 ff., Poole, W. = Reserve Management = S. 769 ff. sowie die deterministischen Modelle von Tschumi, O. = Finanzierung = S. 60, Tschumi, O. = Bestimmung = S. 14 und Steinmann, H. = Liquiditätsoptimierung = S. 257 ff. - Vgl. auch die bestandsökonomischen Modelle von Briel, H.v. = Bedarfsdisposition = S. 147 ff. und Wetzel, W. = Entscheidungsfunktionen = insbesondere S. 528 ff. und 531 ff. - Zu bemerken ist, daß die oben angeführten Modellansätze häufig sehr komplex sind und das in diesem Unterabschnitt noch ausgeklammerte Strukturierungsproblem des Liquiditätssicherungspotentials oft schon teilweise berücksichtigen.

2) Vgl. auch die Ausführungen zu Kapitel 3.1 (S. 93 ff., insbesondere S. 95)

größtenteils von Entscheidungen Dritter beeinflußt werden (und umgekehrt).[1] Des weiteren ist darauf hinzuweisen, daß der Entscheidungsträger leicht mögliche "radikale, inopportune und zukunftsweisende Aktionen ..." übersieht.[2]

(2) Selbst im verbleibenden, unvollkommenen Restbereich der bekannten, zumindest aber für möglich gehaltenen Ereignisse ist es nur in engen Grenzen möglich, Eintrittswahrscheinlichkeiten für die Ereignisse selbst und für die mit den Ereignissen verbundenen zahlungswirksamen Konsequenzen anzugeben.[3] Gerade für das unternehmerische Entscheidungsfeld können nur in wenigen - meist technischen - Bereichen Wahrscheinlichkeitsverteilungen ermittelt werden.[4] Das Entscheidungsfeld ist nämlich selten stabil[5], die Ereignisse sind häufig stochastisch voneinander ab-

---

1) Das Interdependenzproblem könnte nur dann vollends gelöst werden, wenn der Entscheidungsträger alle Variablen kontrollierte, von denen sowohl sein eigenes Verhalten als auch die ihn betreffenden, zahlungswirksamen Aktivitäten Dritter abhängen. Vgl. auch Morgenstern, O. = Theorie = S. 115

2) Menges, G. = Entscheidungen = S. 31

3) Vgl. zur Problematik der Gewinnung von Wahrscheinlichkeitsziffern auch Wittmann, W. = Unternehmung = S. 93 ff., insbesondere S. 114 ff., Schneider, D. = Investition = S. 73 ff., Menges, G. = Entscheidungen = S. 32, Menges, G. = Grundmodelle = S. 25 ff. und 191 ff.

4) Vgl. auch Shackle, G.L.S. = Expectation = S. 5 f.

5) Menges, G. = Entscheidungen = S. 32 f. Siehe auch Menges, G. = Statistik =, der auf S. 39 sagt: "Einigermaßen stabile Verursachungskomplexe liegen zumeist nur dann vor, wenn die betrachtete wirtschaftliche oder soziale Erscheinung technologisch, biologisch oder psychologisch determiniert ist." (Im Original teilweise kursiv)

hängig[1] und selten unter gleichen Bedingungen wiederholbar[2], so daß wegen der nicht vorhandenen Grundgesamtheit statistische Wahrscheinlichkeiten nicht genannt werden können.[3] Deshalb kommt Schneider zu der Aussage: "Für wirtschaftlich wichtige Entscheidungen sind allenfalls in Sonderfällen objektive Wahrscheinlichkeiten bekannt..."[4] Auf das Problem der Bestimmung von meist an die Stelle der nicht zu ermittelnden objektiven Wahrscheinlichkeiten gesetzten "Glaubwürdigkeiten"[5] (als Ausdruck "subjektiver Wahrscheinlichkeiten"[6]) soll hier nicht weiter eingegangen werden.[7] Es bleibt also festzustellen, daß eine umfassende Liquiditätsvorsorge durch entsprechende Bildung von Kassenreserven nicht möglich ist, da für weite Bereiche des unternehmerischen Entscheidungsfeldes keine (objektiven) Wahrscheinlichkeitsverteilungen zu ermitteln sind, die Liquiditätsvorsorge aber nicht nur auf Teilbereiche der Unternehmung beschränkt bleiben kann.

---

1) Wittmann, W. = Unternehmung = S. 107 sagt dazu: "Wir haben es im Bereich des Betriebes häufig mit 'Massengemischen' zu tun ..."

2) Vgl. Wittmann, W. = Unternehmung = S. 109, aber auch Schneeweiß, H. = Entscheidungskriterien = S. 28

3) Düchting, H. = Liquidität = S. 83. Vgl. auch Kondratieff, N.D. = Problem = S. 53 ff.

4) Schneider, D. = Investition = S. 68. Menges sagt zum gleichen Problem der Wahrscheinlichkeitsbestimmung: "Bei der Anwendung der Wahrscheinlichkeitsrechnung auf wirtschaftliche Phänomene wird es wohl niemals möglich sein, Wahrscheinlichkeiten a priori zu bestimmen." (Menges, G. = Grundmodelle = S. 26)

5) Vgl. Wittmann, W. = Unternehmung = S. 53 und Schneider, D. = Investition = S. 68 ("Glaubwürdigkeitsziffern")

6) Vgl. dazu Schneeweiß, H. = Entscheidungskriterien = S. 28

7) Vgl. dazu Gäfgen, G. = Theorie = S. 332 ff. und 338 ff., Menges, G. = Statistik = S. 33 f., Menges, G. = Grundmodelle = S. 26 und 192 sowie Schneider, D. = Investition = S. 73 ff.

(3) Selbst wenn der Unternehmer durch entsprechende Kassenreserven eine bestimmte, von ihm festgelegte Mindestliquiditätswahrscheinlichkeit realisiert, ist es letztlich doch möglich, daß die Unternehmung illiquide wird. Jede Liquiditätswahrscheinlichkeit ist schließlich nur eine Wahrscheinlichkeit, die die Möglichkeit der Zahlungsunfähigkeit - auch wenn sie mathematisch-statistisch noch so unwahrscheinlich ist - nicht ausschließt.[1] Insofern ist die Erhaltung der Liquidität nur entsprechend wahrscheinlich und eben doch nicht sicher. Obwohl dieses Problem in Anbetracht der unsicheren Zukunft nie völlig gelöst werden kann, schien es doch notwendig, hier auf die Grenzen der Planung von Kassenreserven hingewiesen zu haben.

3. Hat der Träger der Liquiditätsplanung keine Wahrscheinlichkeitsvorstellung von dem Auftreten und dem Umfang ungeplanter Zahlungsreihenveränderungen, so stellt sich die Planung der Höhe der Kassenreserve als Entscheidung unter Unsicherheit dar. Um dann aber überhaupt Entscheidungsregeln aufstellen zu können, müssen dem Entscheidungsträger wenigstens seine Aktionsmöglichkeiten sowie die Verlust- oder Nutzenfunktionen bekannt sein. Das sind die Funktionen, "die die Handlungsfolgen in Abhängigkeit von der gewählten Aktion und dem 'wahren', aber unbekannten Zustand ..."[2] beschreiben. Anders ausgedrückt kann man sagen: Der Entscheidende kennt die A-priori-Verteilung über der Zustandsmenge nicht, er kennt aber zumindest den Verlust, den er erleidet, wenn die von ihm gewählte Handlung mit dem wahren, für ihn aber unbekannten

---

1) Vgl. auch Schwarze, J. = Ansätze = S. 6 ("Aussagen, die aufgrund eines stochastischen Modells gemacht werden können, sind keine eindeutigen mehr, wie bei einem deterministischen Modell, sondern nur noch wahrscheinlichkeitsmässige."). Vgl. auch Lerner, E.M. = Budget = S. 80

2) Menges, G. = Grundmodelle = S. 177

(gegenwärtigen oder künftigen) "Zustand der Welt" konfrontiert wird.[1)]

Bezogen auf die Liquiditätsplanung bedeutet die Kenntnis der Verlustfunktion, daß der Unternehmer die "monetären" Konsequenzen der Illiquidität kennen muß.[2)] Da einer nicht zu behebenden Illiquidität letztlich die Auflösung der Unternehmung folgt, kann die Konsequenz der Illiquidität immer dann genau angegeben werden, wenn der Unternehmung - abgesehen von einer Kassenreserve - kein anderes Liquiditätssicherungspotential und auch keine liquiditätspolitischen Anpassungsmaßnahmen zur Verfügung stehen. In diesem Fall hängt es allein von dem Volumen der Kassenreserve ab, ob die Unternehmung liquide bleibt oder nicht.

Die statistische Entscheidungstheorie hat nun für die Entscheidungen unter Unsicherheit (Ungewißheit) mehrere Entscheidungskriterien entwickelt, auf die hier nur kurz eingegangen werden soll.[3)] Das L a p l a c e - K r i t e r i u m als "Variante des Bayesschen Entscheidungskriteriums"[4)] unterstellt eine Gleichverteilung der unbekannten A-priori-Verteilung.[5)] Gemäß dem Bayes-

---

1) Menges, G. = Grundmodelle = S. 87 und 214

2) Vgl. auch Düchting, H. = Liquidität = S. 152 ff.

3) Vgl. zu den einzelnen Entscheidungskriterien auch Luce, R.D. / Raiffa, H. = Games = S. 278 ff., Wittmann, W. = Unternehmung = S. 148 ff., Menges, G. = Grundmodelle = S. 214 ff., Menges, G. = Entscheidungen = S. 18 ff., Gäfgen, G. = Theorie = S. 380 ff., Borch, K.H. = Verhalten = S. 130 ff. und Bühlmann, H. / Loeffel, H. / Nievergelt, E. = Einführung = S. 105 f.

4) Menges, G. = Grundmodelle = S. 193 (im Original kursiv). Das Bayes-Kriterium ist eine Regel zur Lösung des Entscheidungsproblems unter Risiko. Sie besagt, daß die Verlusterwartung (Risikoerwartung) zu minimieren sei. Menges, G. = Entscheidungen = S. 20 bezeichnet die Bayes-Regel auch als "Kriterium der minimalen Verlusterwartung". Vgl. auch Bühlmann, H. / Loeffel, H. / Nievergelt, E. = Einführung = S. 105

5) Vgl. Borch, K.H. = Verhalten = S. 131

Kriterium[1] wäre dann die Risikoerwartung zu minimieren. Da im Zusammenhang mit der Liquidität nur zwei Fälle möglich sind, die Unternehmung nämlich entweder liquide (mit der Möglichkeit der weiteren Existenz) oder aber illiquide (mit der Folge der Existenzaufgabe) ist, wäre das Risiko - die Auflösung der Unternehmung - nur dadurch zu minimieren, daß die Zahlungsfähigkeit durch eine Kassenreserve sichergestellt würde, die für den ungünstigsten Fall vorsorgte.[2]

Zum gleichen Ergebnis kommt man, wenn das " M i n i m a x - K r i t e r i u m " angewendet wird.[3] Das Minimax-Entscheidungskriterium empfiehlt dem Unternehmer die Alternative, "... die bei Eintritt der ungünstigsten Situation noch zum relativ günstigsten Ergebnis führt."[4] Der Entscheidende soll also den für ihn ungünstigsten Zustand unterstellen und das Beste daraus zu machen suchen.[5]

Das Minimax-Kriterium erweist sich - wie in diesem besonderen Fall der Liquiditätsplanung auch das Laplace-Kriterium - als besonders pessimistisch.[6] "Es ist so

---

1) Vgl. dazu Wald, A. = Functions = S. 16

2) Daß das Laplace-Kriterium in diesem Fall so pessimistisch ist, liegt daran, daß im Entscheidungsfeld nur zwei Bereiche (die Liquidität und die Illiquidität) möglich sind. - Vgl. auch Düchting, H. = Liquidität = S. 159 ff.

3) Vgl. Wald, A. = Functions = S. 18

4) Düchting, H. = Liquidität = S. 166; vgl. Luce, R.D. / Raiffa, H. = Games = S. 278 ff. und 385 ff.

5) Menges, G. = Grundmodelle = S. 214; vgl. Bühlmann, H. / Loeffel, H. / Nievergelt, E. = Einführung = S. 105

6) Vgl. Gäfgen, G. = Theorie = S. 382 f., Borch, K.H. = Verhalten = S. 131 und 173 ff., Menges, G. = Grundmodelle = S. 220, Düchting, H. = Liquidität = S. 171

pessimistisch, daß seine Befolgung in vielen praktischen Fällen jede Aktivität paralysieren würde."[1] Da bei der Minimax-Regel, welche ausschließlich auf die Minimierung der für möglich gehaltenen Verluste zielt, die günstigeren Zukunftslagen bei der Entscheidung völlig unberücksichtigt bleiben, führt die Anwendung dieser Regel häufig "zu ziemlich unvernünftigen Entscheidungen ..."[2] Wollte der Unternehmer gerade im Fall der Planung einer Kassenreserve immer mit dem ungünstigsten Fall rechnen, dessen, dem Entscheidungsträger allerdings unbekannte, Eintrittswahrscheinlichkeit vielleicht nur 1 : 1.000.000 beträgt, so wäre oft eine erfolgreiche unternehmerische Betätigung unmöglich. Rieger scheint schon diese extrem pessimistische Entscheidungsregel vor Augen gehabt zu haben, wenn er sehr anschaulich sagt: "Man kann doch nicht die Hälfte des Unternehmungsvermögens in Hilfestellung verharren lassen, um dafür zu sorgen, daß der anderen Hälfte nichts geschieht."[3] Deshalb erscheint es notwendig, die Sicherheits- bzw. Unsicherheitspräferenz des Entscheidungsträgers mit einzubeziehen, und zwar nicht nur durch die Annahme, daß der Unternehmer Gefahren ignoriere[4], sondern daß er sie bewußt im Interesse einer höheren mathematischen Erfolgserwartung bzw. eines höheren Erwartungsnutzens vernachlässige.[5]

Die in der Literatur gegen die Minimax-Regel angeführten Bedenken lassen sich - obwohl etwas abgeschwächt - auch gegen die von Niehans[6] und Savage[7] aus dem "Wald-Kri-

1) Menges, G. = Grundmodelle = S. 218

2) Schneider, D. = Investition = S. 122; vgl. auch Wittmann, W. = Unternehmung = S. 151 f.

3) Rieger, W. = Einführung = S. 307

4) Vgl. Witte, E. = Bestimmung = S. 768

5) Vgl. auch Buhl, A. = Sicherung = S. 189

6) Niehans, J. = Preisbildung = S. 433 ff., insbesondere S. 445

7) Savage, L.J. = Theory = S. 55 ff.

terium" weiterentwickelte Minimax-Risiko-Regel[1] vorbringen.[2] Auch bei diesem Kriterium kann das individuelle Ungewißheitsverhalten, also gegebenenfalls die Unsicherheitspräferenz des Entscheidungsträgers, nicht voll berücksichtigt werden.[3] In diesem Zusammenhang ist auch noch das H u r w i c z - K r i t e r i u m zu nennen.[4] Es versucht, das subjektive Ungewißheitsverhalten wenigstens teilweise zu berücksichtigen, indem eine individuell-bestimmte Tabelle von Optimismus-Pessimismus-Indizes aufgestellt wird, mit deren Hilfe die höchsten und niedrigsten Konsequenzen der Alternativen - aber eben auch nur diese - gewichtet werden.[5][6]

---

1) Die Minimax-Risiko-Regel "basiert auf der Grundkonzeption, daß die Unternehmung bestrebt ist, so zu entscheiden, daß der höchst-mögliche Nachteil, der ihr dadurch entstehen kann, daß ihre Erwartungen nicht richtig waren, möglichst gering wird" (Düchting, H. = Liquidität = S. 168). - Wittmann bezeichnet Niehans' Entscheidungskriterium als "Regel des kleinsten Risikos", Savages Regel als "Kriterium der Minimierung der maximalen Enttäuschung" (Wittmann, W. = Unternehmung = S. 153). Marschak spricht von einer Regel zur Minimierung des maximalen Bedauerns ("minimax regret"; Marschak, J. = Role = S. 194), Luce/Raiffa bezeichnen sie als "minimax risk criterion" (Luce, R.D. / Raiffa, H. = Games = S. 280). - Vgl. zur Formulierung der Regel auch Bühlmann, H. / Loeffel, H. / Nievergelt, E. = Einführung = S. 105, Gäfgen, G. = Theorie = S. 385 f., Menges, G. = Grundmodelle = S. 220 f. und Wittmann, W. = Unternehmung = S. 72 ff.

2) Vgl. Chernoff, H. = Selection = S. 422 ff., Koch, H. = Planung = S. 130 f., Schneider, D. = Investition = S. 123 f., Menges, G. = Grundmodelle = S. 221 und Luce, R.D. / Raiffa, H. = Games = S. 280 ff.

3) Vgl. auch Gäfgen, G. = Theorie = S. 386 f.

4) Hurwicz, L. = Behavior = S. 909, besonders aber Hurwicz, L. = Criteria = (zitiert nach: Luce, R.D. / Raiffa, H. = Games = S. 282)

5) Vgl. Luce, R.D. / Raiffa, H. = Games = S. 282 ff., Borch, K.H. = Verhalten = S. 132, Gäfgen, G. = Theorie = S. 388 f. und Menges, G. = Grundmodelle = S. 221

6) In diesem Zusammenhang sei auch Shackles Konzeption der potentiellen Überraschung ("potential surprise") erwähnt (Shackle, G.L.S. = Expectation =).

Bei der Planung des Volumens der Kassenreserve muß in jedem Fall das subjektive Ungewißheitsverhalten des Entscheidungsträgers berücksichtigt werden. Diese Aussage soll durch die folgende Betrachtung noch weiter verdeutlicht werden. Auch bei einer Reservekassenhaltung, die etwa gemäß dem Minimax-Kriterium gegenüber der ungünstigsten Zahlungsreihenveränderung absichern soll, ist es keineswegs sicher, ob die Unternehmung nun tatsächlich noch mit Hilfe der Liquiditätsreserve liquide bleibt.[1] Grundlage der unternehmerischen Entscheidung können nämlich nur die dem Träger der Liquiditätsplanung bekannten bzw. für möglich gehaltenen ungünstigsten Fälle sein. Liquiditätsgefährdende Veränderungen der Zahlungsreihen, an die der Unternehmer überhaupt nicht denkt, können naturgemäß von ihm auch nicht daraufhin untersucht werden, ob sich bei ihnen eventuell die höchste Deckungsanforderung ergeben könnte. Nach dem strengen Liquiditätspostulat wäre es aber notwendig, auch diese Fälle durch ein Halten von Liquiditätsreserven zu berücksichtigen.[2] Der Unternehmer müßte also streng genommen die Kassenreserve für den Fall erhöhen, daß liquiditätsgefährdende Zahlungsreihenveränderungen eintreten könnten, an die er selbst nicht gedacht hat. Damit kann das Problem aber endgültig nur unter Einbeziehung der optimistischen bzw. pessimistischen Einstellung des Entscheidungsträgers erfaßt und "gelöst" werden.

Weiter bleibt festzustellen, daß die für das Liquiditätssicherungspotential allgemein analysierten Probleme[3] auch für die Bestimmung der Höhe der Kassenreserve

---

1) Vgl. Joseph, W. = Liquiditätsproblem = S. 13

2) Vgl. Lücke, W. = Finanzplanung = S. 66

3) Vgl. die Ausführungen zu den Grundproblemen im Abschnitt 5.2.1 (S. 254 ff.)

gelten. Das Deckungsproblem kann als Optimalproblem aufgefaßt werden, da die wirklich notwendigen Kassenreserven ex ante nicht mit Sicherheit angegeben werden können. Der Unternehmer weiß zwar, daß die Wahrscheinlichkeit, liquide zu bleiben - eine Wahrscheinlichkeit, die er in den Fällen der Entscheidung unter Unsicherheit gar nicht kennt -, mit steigendem Volumen der Kassenreserve zunimmt. Trotzdem ist er aber keineswegs bereit, nun etwa die Kassenhaltung zu maximieren. Er wird unter Umständen noch nicht einmal für den von ihm für möglich gehaltenen ungünstigsten Fall eine Kassenreserve halten, abgesehen davon, daß er überhaupt nicht weiß, ob dieser Fall wirklich der ungünstigste ist. Der Entscheidungsträger wird vielmehr die Höhe der Sicherheitskasse im Wege eines Kompromisses bestimmen: Er hält Kassenreserve in dem Umfang, daß die genau seiner Sicherheits- bzw. Unsicherheitspräferenz entsprechende Relation zwischen dem erwarteten (und von ihm akzeptierten) Liquiditätsrisiko und der mit der Kassenhaltung verbundenen Rentabilitätseinbuße realisiert wird.

Zusammenfassend kann gesagt werden, daß die Höhe der Kassenhaltung durch vier Faktoren bestimmt wird[1]:

1. durch die Sicherheits- bzw. Unsicherheitspräferenz des Entscheidungsträgers,
2. durch die mit der Kassenhaltung verbundene Rentabilitätseinbuße
3. durch die erwarteten (monetären) Konsequenzen der Illiquidität und

---

1) Ein fünfter Faktor, die Erwartungen des Unternehmers hinsichtlich anderer, ihm gegebenenfalls zur Verfügung stehender und deshalb mit der Kassenreserve konkurrierender liquiditätspolitischer Vorsorge- und Anpassungsmaßnahmen, tritt noch hinzu. Dieses Strukturierungsproblem wird dann im nachfolgenden Unterabschnitt behandelt werden.

4a. (im Fall der Entscheidung unter Risiko) durch die Wahrscheinlichkeitsverteilung der liquiditätsgefährdenden Ereignisse und von deren Streuungsmaßen (neben der Varianz insbesondere die Standardabweichung), der Schiefe und der Kurtosis sowie

4b. (im Fall der Entscheidung unter Unsicherheit) von den subjektiv zu bildenden Eintrittswahrscheinlichkeiten, den Glaubwürdigkeiten einzelner Zukunftslagen.[1)]

Abschließend bleibt festzustellen, daß sich die optimale Höhe der Kassenreserve nicht völlig auf Grund von deterministischen oder auch stochastischen Modellen ermitteln läßt, obwohl die letzteren schon einen großen Schritt weiterführen. Es verbleibt immer ein Bereich der echten "Entscheidung unter Unsicherheit", in dem die Höhe der Kassenreserve von der subjektiven Einschätzung künftiger Zahlungsreihenveränderungen, insbesondere aber auch von dem subjektiven Ungewißheitsverhalten des Unternehmers abhängt.

---

1) Schneider, D. = Investition = S. 73

5.2.2.2 Optimale Kassenreserve als Strukturproblem

Die Bestimmung der optimalen Kassenreserve kann insofern als Problem der Strukturierung des Liquiditätssicherungspotentials aufgefaßt werden, als das Halten einer Kassenreserve mit anderen liquiditätspolitischen Vorsorgemaßnahmen (Kreditreserve, liquidisierungsbedürftiges Reservevermögen und Finanzmittelbeschaffungspotential) in Konkurrenzbeziehung steht.[1] Tritt nämlich eine Änderung der geplanten Transaktionskasse durch eine liquiditätsgefährdende, ungeplante Zahlungsreihenveränderung ein, so kann der zusätzlich notwendig werdende Mittelbedarf sowohl durch die Inanspruchnahme der Kassenreserve als auch durch die Erlangung von zusätzlichen Einzahlungen aus dem übrigen Liquiditätssicherungspotential gedeckt werden. Obwohl auf Grund der Vorsorge- bzw. Anpassungsmaßnahmen zwar g r u n d s ä t z l i c h eine Illiquidität behoben werden kann, muß der Träger der Liquiditätsplanung doch den u n t e r s c h i e d l i c h e n E i g n u n g s g r a d berücksichtigen. Zwei Kriterien sind hier zu nennen:

(1) Das erste Kriterium kann als L i q u i d i t ä t s - k r i t e r i u m bezeichnet werden, da es sich auf das Postulat der Zahlungsfähigkeit bezieht. Es handelt sich um die Frage, mit welcher Sicherheit die Inanspruchnahme des Liquiditätssicherungspotentials zu Einzahlungen führt. Dieses Kriterium ist also nicht Ausdruck dafür, ob und inwieweit es mit Hilfe der Maßnahmen gelingen wird, eine aktuelle Illiquidität zu verhindern oder zu beheben, denn diese Frage kann ja gerade mit Sicherheit nicht beantwortet werden, da die ungeplanten Zahlungsreihen-

---

1) Die liquiditätspolitischen Vorsorgemaßnahmen stehen auch mit dem Teil der Anpassungsmaßnahmen in Konkurrenzbeziehung, der keine Inanspruchnahme des Liquiditätssicherungspotentials zur Folge hat. Dazu zählen insbesondere die Maßnahmen, die zur Verkürzung bzw. zeitlichen Verschiebung von Auszahlungen führen, sowie diejenigen, welche auf Erhöhung bzw. Vorverlagerung von Einzahlungen aus dem Umsatzprozeß gerichtet sind.

veränderungen unbekannt sind. Das Kriterium ist vielmehr auf die Wahrscheinlichkeit der g e p l a n t e n Inanspruchnahme des Liquiditätssicherungspotentials (bzw. der geplanten Durchführung der Anpassungsmaßnahmen) gerichtet.

(2) Das zweite Kriterium stellt den Bezug zum eigentlichen Unternehmungsziel dar und soll deshalb R e n t a b i l i t ä t s k r i t e r i u m genannt werden. Es ist auf die unterschiedlichen rentabilitätsbezogenen Auswirkungen der genannten liquiditätspolitischen Vorsorgemaßnahmen bezogen.

Beide miteinander verbundenen Fragenkomplexe sind für die Bestimmung der optimalen Struktur des Liquiditätssicherungspotentials von Bedeutung. So bezieht auch Hartmann beide Kriterien in die Planung eines optimalen Sicherungspotentials mit ein, wenn er sagt: "Diese Planung ist dann optimal, wenn die verfügbaren Liquiditätsreserven den Ansprüchen sowohl hinsichtlich Bereitstellungsdauer als auch nach der Höhe dieser Mittel entsprechen und die Haltung sowie die Bereitstellung dieser Liquiditätsreserven nach dem Prinzip der Gewinnmaximierung bzw. Kostenminimierung erfolgt."[1] Da aber die mit dem ersten Kriterium zusammenhängenden Probleme (Betragsunsicherheit und prognoseunsichere Mobilisierungszeit) schon erörtert wurden[2], kann die Untersuchung im folgenden auf die Planung der rentabilitätsmäßig optimalen Struktur des Liquiditätssicherungs-

---

1) Hartmann, R. = Liquiditätsvorsorge = S. 164. Daß allerdings die unterschiedlichen Mobilisierungszeiten und Betragssicherheiten der einzelnen Teile des Deckungspotentials nicht nur ein Problem der optimalen Höhe, sondern auch der optimalen Struktur des Sicherungspotentials sind, wird von Hartmann nicht erkannt, wenn er nur in der Rentabilitäts- und nicht auch in der Liquiditätskomponente ein Kriterium der optimalen Struktur sieht.

2) Vgl. die Ausführungen auf S. 255 ff. und 263 ff.

potentials beschränkt werden. Dabei sollen die grundlegenden Probleme der Strukturplanung am Beispiel der Substitutionskonkurrenz zwischen der Kassenreserve und dem Kreditbeschaffungspotential aufgezeigt werden.[1)]

Sieht man von der finanzwirtschaftlichen Komponente - dem oben genannten Liquiditätskriterium - ab, so ist mit jeder Höhe der Reservekassenhaltung sowohl eine negative als auch eine positive Wirkung auf die Erreichung des eigentlichen Ziels - die Rentabilitätsmaximierung - verbunden. Die beiden die Höhe der Kassenreserve bestimmenden, einander gegenläufigen erfolgs-

---

1) In der Literatur wurde das Strukturierungsproblem des Liquiditätssicherungspotentials vorwiegend mit Hilfe der beiden Alternativen "Kassenreserve" und "Wertpapierbestände" dargestellt und zu lösen versucht (vgl. beispielsweise die Modelle von Baumol, W.J. = Demand = S. 545 ff., Miller, M.H. / Orr, D. = Model = S. 413 ff., Eppen, G.D. / Fama, E.F. = Solutions = S. 94 ff., Bierman, H. / McAdams, A.K. = Management Decisions = S. 55 ff. und Peterson, D.E. = Framework = S. 202 ff.). In diesen Modellen stehen den Kosten der Kassenhaltung sogenannte "Transferkosten" gegenüber, welche bei nicht ausreichender Kassenreserve durch die oft mit Verlusten verbundene Liquidisierung von Wertpapieren anfallen. Demgegenüber wird im Modell von White und Norman - ein Modell, das das optimale Verhältnis von Kassenreserve und kurzfristiger Mittelanlage in Ausleihungen bestimmen will - schon die Möglichkeit berücksichtigt, einen Liquiditätsengpaß durch die Inanspruchnahme des Finanzmittelbeschaffungspotentials beheben zu können (White, D.J. / Norman, J.M. = Control = S. 309 ff.). Desgleichen werden im Modell von Wagner nicht nur die Transferkosten einer eventuell aufzulösenden, liquidisierungsbedürftigen Liquiditätsreserve berücksichtigt, sondern es wird auch die Möglichkeit einbezogen, ein Kreditpotential in Anspruch nehmen zu können (Wagner, E. = Untersuchungen = insbesondere S. 16 ff.). Vgl. auch die Gegenüberstellung einiger Kassenhaltungsmodelle bei Weston, J.F. / Brigham, E.F. = Finance = S. 494 f.

wirtschaftlichen Einflußgrößen sind[1]: die Kosten der Reservekassenhaltung[2] und die Kosten alternativer Vorsorge- oder Anpassungsmaßnahmen mit gleicher Liquiditätswirkung.[3]

Die Kosten der Kassenhaltung sind - als Ausdruck des Verzichts auf Gewinnchancen[4] - Opportunitätskosten, da die zusätzliche Kassenhaltung einen gewinnbringenderen Einsatz der Mittel verhindert.[5] Sie sind anzusetzen mit dem Betrag, den die als Kassenreserve gehaltenen Zahlungsmittel bei rentabilitätsgünstigster anderweitiger Verwendung als Gewinn erbracht hätten. Die Frage lautet also: Wie hoch wäre die höchstmögliche interne oder auch externe Verzinsung des Reservekassenvolumens gewesen?

---

1) Vgl. auch Eppen, G.D. / Fama, E.F. = Solutions = S. 94, die zur Einführung in ein Modell der optimalen Kassenhaltung im Rahmen des "Portfolio-Problems" von "holding costs" und "penalty costs" der Kassenhaltung sprechen. Vgl. auch die Ausführungen von Ijiri, Y. / Kinard, J.C. / Putney, F.B. = System = S. 2 ff. ("forecasting displacement cost" und "penalties for misestimation") sowie Lipfert, H. = Unternehmensfinanzierung = S. 78, der die "liquiditätsbedingten Finanzierungskosten" in Analogie zur kostentheoretischen Terminologie als "finanzierungswirtschaftliche Leerkosten" bezeichnet. Vgl. auch Johnson, R.W. = Management = S. 559

2) In der Literatur findet sich auch die Bezeichnung "Liquiditätskosten" (vgl. Günther, H. = Liquiditätskosten = S. 493). Vgl. auch Zimmerer, C. = Liquiditätskosten = S. 54, der darunter aber etwas enger die "Zinsertragsausfälle infolge Liquiditätshaltung" versteht.

3) Günther bezeichnet diese Kosten, die möglicherweise entstünden, wenn die Sicherungsmaßnahmen nicht ausreichten, als "fiktive Liquiditätsrisikokosten" (Günther, H. = Liquiditätskosten = S. 496, im Original gesperrt).

4) Hartmann, R. = Liquiditätsvorsorge = S. 113

5) Vgl. auch die grundlegenden Bemerkungen von Simmons, E.C. = Liquidity = S. 35

Die Kosten eventuell notwendig werdender, anderer liquiditätspolitischer Maßnahmen entstehen immer dann, wenn die gehaltene Kassenreserve nicht ausreicht, die ungeplanten Zahlungsreihenveränderungen auszugleichen, so daß zusätzliche Anpassungsmaßnahmen eingeleitet werden müssen.[1] Im folgenden sollen darunter die Kosten verstanden werden, die durch die Inanspruchnahme des Kreditbeschaffungspotentials entstehen.

Wegen der Substitutionskonkurrenz zwischen der Kassenreserve und der Möglichkeit, im Falle einer nicht ausreichenden Kasse sich anderweitig Finanzmittel beschaffen zu können, stellt sich mit der Frage nach der optimalen Höhe der Kassenreserve zugleich die Frage nach der optimalen Struktur des hier aus Kassenreserve und Finanzmittelbeschaffungspotential bestehenden Liquiditätssicherungspotentials: den Kosten für das Halten einer Kassenreserve stehen die möglichen Kosten einer durch nicht ausreichende Reservekassenhaltung notwendig werdenden Finanzmittelbeschaffung gegenüber.[2] Dabei gilt es, die Summe der Reservehaltungskosten und der Kosten der möglicherweise anfallenden Notfinanzierung zu minimieren.[3][4] Die ersteren werden durch die Minimierung, die letzteren durch die Maximierung der Kassenreserve minimiert. Die Extreme sind einerseits also eine Kassen-

---

1) Deshalb könnten in Anlehnung an Münstermann diese Kosten durchaus auch als Opportunitätskosten, und zwar als beispielsweise durch genauere Planung objektiv vermeidbare Opportunitätskosten, bezeichnet werden (Münstermann, H. = Bedeutung = S. 23).

2) Vgl. auch Büschgen, H.E. = Illiquidität = S. 51

3) Vgl. auch Eppen, G.D. / Fama, E.F. = Solutions = S. 94

4) Präziser wäre der Ansatz, wenn die (erwarteten) Kosten jeweils d i s k o n t i e r t würden. Vgl. dazu einen Modellansatz im Rahmen der Anleihenplanung bei Bierman, H. / Smidt, S. = Accounting = S. 146 ff.

haltung von Null, andererseits eine solche von Unendlich (totale Kassenhaltung). Da die Erreichung des Zieles maximaler Rentabilität jeweils einen sich gegenseitig ausschließenden Mitteleinsatz erfordert (nämlich einerseits eine möglichst hohe, andererseits eine möglichst niedrige Kassenreserve) muß zwischen den beiden oben genannten Extremen der Kassenhaltung das Optimum bestimmt werden.

Ob das Kreditpotential in Anspruch genommen werden muß und somit Kosten der Notfinanzierung anfallen, hängt davon ab, wie wahrscheinlich es ist, daß die Kassenreserve im Betrachtungszeitraum nicht ausreicht, den auf Grund ungeplanter Zahlungsreihenveränderungen entstehenden Deckungsanforderungen nachzukommen. Da tendenziell die Wahrscheinlichkeit, daß notfinanziert werden muß, mit steigender Kassenhaltung abnimmt, werden auch die erwarteten Kosten der Notfinanzierung mit zunehmender Kassenhaltung sinken. Die Beziehung zwischen den Kosten der Reservekassenhaltung und den Kosten der Notfinanzierungsmaßnahmen im Falle nicht ausreichender Kassenreserve ist in der folgenden Abbildung dargestellt (Abb. 2).

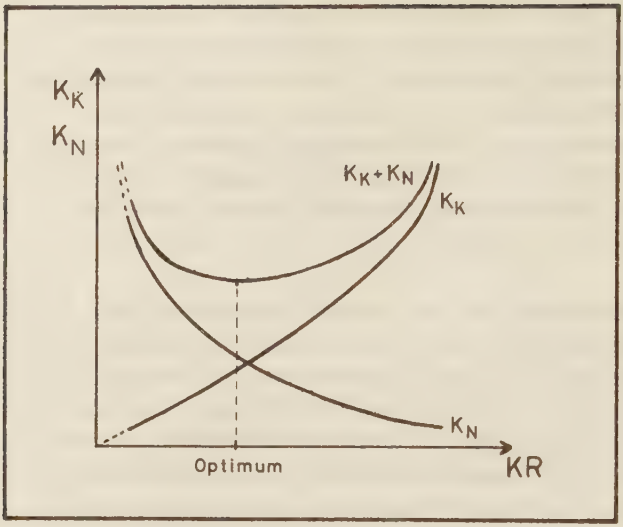

Abb. 2: Optimale Kassenreserve bei jederzeit möglicher Notfinanzierung[1)2)]

Zu beachten ist, daß der Modellbetrachtung bestimmte Bedingungen und Voraussetzungen zugrunde liegen:

1. Die Betrachtung ist statisch.
2. Es wird volle Sicherheit im Hinblick auf die Möglichkeit der Inanspruchnahme des Kreditpotentials unterstellt. Da es sich also nicht um die Frage handelt, ob die Finanzierungsmaßnahmen überhaupt

---

1) Abkürzungen: K_K = Kosten der Kassenhaltung
K_N = Kosten der Notfinanzierung
KR = Volumen der Kassenreserve

2) Vgl. Hartmann, R. = Liquiditätsvorsorge = S. 95 und Orth, L. = Finanzplanung = S. 85 sowie die bestandsökonomischen Modelle von Briel, H.v. = Bedarfsdisposition = S. 149 und Hunziker, A. = Planung = S. 164. Vgl. auch Büschgen, H.E. = Illiquidität = S. 49 ff.

und gegebenenfalls mit welcher Wahrscheinlichkeit möglich sind, kann im Rahmen der hier vorgeschlagenen Terminologie von einer Kreditreserve (als sicherem Kreditbeschaffungspotential) gesprochen werden.

3. Die Opportunitätskosten der Reservekassenhaltung, insbesondere auch ihre Entwicklung im Zeitabschnitt bis zum Betrachtungszeitpunkt hin, müssen dem Entscheidungsträger bekannt sein. In der Darstellung wurde eine zur Höhe der Kassenreserve überproportionale Veränderung der Kosten, also eine mit steigendem Volumen sich verbessernde Verzinsungsmöglichkeit, unterstellt[1)].

4. Die Kosten der möglicherweise notwendig werdenden finanziellen Anpassungsmaßnahmen (der Notfinanzierung) müssen ebenfalls bekannt sein.

5. Der Entscheidungsträger muß die Wahrscheinlichkeitsverteilung über die sich im Betrachtungszeitpunkt möglicherweise ergebenden Deckungsnotwendigkeiten auf Grund ungeplanter Zahlungsreihenveränderungen kennen[2)], da der Verlauf der Finanzierungskostenkurve mit davon abhängt. In Abb. 2 wurde - durchaus realitätsnah - unterstellt, daß die Wahrscheinlichkeit, notfinanzieren zu müssen, mit zunehmender Reservekassenhaltung sinkt.

Optimal ist die Höhe der Kassenreserve dann, wenn die Summe der Kassenhaltungs- und der Finanzierungskosten ein Minimum ergibt. In der Abbildung wurde das Optimum

---

1) Vgl. auch Orth, L. = Finanzplanung = S. 83

2) Es sei nochmals darauf hingewiesen, daß diese Deckungsanforderungen auf Grund liquiditätsgefährdender, ungeplanter Veränderungen der Zahlungsreihen nicht nur durch zusätzliche Auszahlungen, sondern auch durch verzögerte, verminderte oder überhaupt nicht zu erlangende Einzahlungen entstehen können.

durch den auf die Abszisse projizierten Minimum-Punkt der Gesamtkostenkurve bezeichnet.[1)]

Obwohl das oben entwickelte Modell die Strukturierungsprobleme bei der Bestimmung des optimalen Liquiditätssicherungspotentials[2)] durch die Darstellung der zu beachtenden gegenläufigen Kostentendenzen verdeutlicht, spiegelt es doch nicht die eigentliche Entscheidungssituation des Unternehmers wider. Da im Modell davon ausgegangen wird, daß im Falle einer notwendig werdenden Notfinanzierung durch die Inanspruchnahme des Kreditpotentials Einzahlungen mit der gleichen Sicherheit zu erlangen sind mit der die Zahlungsmittelbestände der Kassenreserve zur Verfügung stehen, ergibt sich primär nicht die Frage nach der optimalen Höhe der Kassenreserve, sondern die nach der rentabilitätsgünstigsten liquiditätspolitischen Vorsorgemaßnahme schlechthin. Bestehen nämlich zwei Alternativen (Kassenreserve und Kreditreserve), welche durch die unterstellte gleiche Mobilisierungssicherheit und -zeit nach dem Liquiditätskriterium als völlig gleichwertig angesehen werden müssen[3)], darf nicht

---

1) Eine andere Darstellung wäre möglich, wenn von den Grenzkostenkurven ausgegangen würde. Der auf die Abszisse projizierte Schnittpunkt beider Grenzkostenkurven bezeichnete dann ebenfalls die Höhe der optimalen Kassenreserve. Vgl. dazu Büschgen, H.E. = Illiquidität = S. 51

2) Das Modell beschreibt ein Liquiditätssicherungspotential, welches nur aus einer Kassenreserve und einem Finanzmittelbeschaffungspotential - genauer einer Kreditreserve - besteht.

3) Ließe man diese Voraussetzungen fallen, so wären die beiden Alternativen wegen der unterschiedlichen Verfügungssicherheit nicht mehr direkt vergleichbar. In diesem Fall müßten dann dem Finanzmittelbeschaffungspotential auf das Liquiditätskriterium bezogene Risikoerwartungswerte zugeordnet werden, die die Möglichkeit der Nichtrealisierung der durch die Inanspruchnahme des Finanzmittelbeschaffungspotentials erwarteten Einzahlungen ausdrücken. Um die grundlegende, mehr zum Problemverständnis beitragende Darstellung nicht zu komplizieren, wurde von gleicher Verfügungssicherheit ausgegangen, so daß das Kreditbeschaffungspotential faktisch zur verfügungssicheren Kreditreserve wurde. Auf diese Unterstellung wird aber in der Literatur nicht hingewiesen.

nur der rentabilitätsgünstigste Umfang der e i n e n liquiditätspolitischen Alternative (hier der Kassenreserve) bestimmt werden, vielmehr gilt es, überhaupt die rentabilitätsgünstigere Alternative zu wählen. Daß dieses eigentliche Planungsproblem der optimalen Struktur des Liquiditätssicherungspotentials durch das aus der Lagerbestandsplanung entlehnte, vorher dargestellte Modell nicht erfaßt wird, scheint in der Literatur offenbar immer übersehen zu werden.[1)]

Voraussetzung für die Lösung des eben gekennzeichneten Strukturproblems ist, daß der Unternehmer die Eintrittswahrscheinlichkeiten für alle in einem zukünftigen Zeitraum möglicherweise auftretenden Mittelbedarfe und weiterhin sowohl die Opportunitätskosten der Reservekassenhaltung als auch die eventuell notwendig werdenden Finanzierungskosten kennt. Da die Finanzierungskosten erst nach der Inanspruchnahme der Kreditreserve anfallen[2)], müßte der Entscheidungsträger für ihre Bestimmung auch Angaben über den Zeitpunkt des Beginns eines eventuellen Liquiditätsengpasses machen können. Eine entsprechende Ermittlung von Wahrscheinlichkeitsverteilungen über den zeitlichen Eintritt ungeplanter Zahlungsreihenveränderungen wird aber in der Regel nicht möglich sein, so daß nach dem Laplace-Kriterium alle Zeitpunkte des Betrachtungszeitraums in bezug auf den Beginn eines Liquiditätsengpasses als gleich wahrscheinlich angesehen werden können.

Zur Lösung des Strukturproblems ist es weiter erforderlich, daß der Entscheidungsträger auf Grund seiner persönlichen Risikoneigung angibt, für welche Höhe eines

---

1) Vgl. beispielsweise Hartmann, R. = Liquiditätsvorsorge = S. 113 ff.

2) Es wird also von Provisionen für die Gewährung bestimmter Kreditlinien abgesehen.

möglichen Geldbedarfs er überhaupt Vorsorge treffen will. Unter Berücksichtigung dieser Voraussetzungen kann dann mit Hilfe der Entscheidungsregeln unter Risiko[1] für jeden jeweils vom Unternehmer zu bestimmenden Deckungsgrad angegeben werden, welche der alternativen liquiditätspolitischen Vorsorgemaßnahmen (hier Kassenreserve und Kreditreserve) (rentabilitäts-)günstiger ist.[2]

Das Entscheidungsproblem und dessen mögliche Lösung sei im folgenden mit Hilfe eines einfachen Beispiels erläutert: Der Unternehmer kenne die Opportunitätskosten der Reservekassenhaltung, welche im Beispiel überproportional zum Volumen der Sicherheitskasse steigen sollen. Diese Annahme erscheint realitätsnah, da die Renditen mit höherem Anlagebetrag tendenziell zunehmen, insbesondere wenn man bedenkt, daß Investitionen in das Anlagevermögen überhaupt erst ab einer bestimmten Größenordnung möglich sind. Desgleichen seien die Finanzierungskosten bekannt, die im Beispiel zur Höhe des zu beschaffenden Betrages überproportional steigen. In bezug auf die Finanzierungskosten wird weiter unterstellt, daß alle Zeitpunkte des Planungszeitraums für das Auftreten ungeplanter Mittelbedarfe als gleich wahrscheinlich anzusehen seien, so daß genau die Mitte des Planungszeitraums für die Berechnung der Finanzierungskosten maßgebend sein

---

1) Vgl. Schneeweiß, H. = Entscheidungskriterien = insbesondere S. 32 ff. und Menges, G. = Grundmodelle = S. 175 ff.

2) Da dem Entscheidungsträger die vollständige Wahrscheinlichkeitsverteilung über die im Betrachtungszeitraum für möglich gehaltenen Mittelbedarfe bekannt sein muß, er demnach auch den maximalen Anforderungsbetrag kennt bzw. zu kennen glaubt, kann er - etwa gemäß der Minimax-Regel - auch für den von ihm für möglich gehaltenen ungünstigsten Fall Vorsorge treffen.

solle.[1] In diesen Komplex der Finanzierungskosten sind nicht nur die Kreditbeschaffungs- und Zinskosten, sondern unter Umständen auch die von Bierman und McAdams genannten "psychologischen Kosten"[2] einzurechnen. Diese sind zu berücksichtigen, wenn (ohne eine entsprechende Kreditvereinbarung) durch einen kurzfristig notwendig werdenden Kredit das Ansehen der Unternehmung - etwa bei den Banken - leidet.[3] Dieser Vertrauensschwund kann sich in der Zukunft beispielsweise durch entsprechend verschlechterte Kreditkonditionen bemerkbar machen.

Die im Beispiel verwendeten Kostenansätze sind in der folgenden Tabelle gegenübergestellt (Tab. 2).

möglicher zukünftiger Mittelbedarf in DM	Kosten der Kassenreserve		Kosten der Notfinanzierung	
	in DM	in % vom Mittelbedarf	in DM	in % vom Mittelbedarf
1 000	20	2	120	12
2 000	40	2	300	15
3 000	90	3	480	16
4 000	200	5	680	17
5 000	500	10	900	18

Tab. 2: Gegenüberstellung der Kosten bei alternativem Mittelbedarf

---

1) Da unterstellt wird, daß die Finanzierungskosten - wenn überhaupt - erst zur Mitte der Planungsperiode anfallen, die Kosten des Haltens einer Kassenreserve jedoch immer vom ersten Zeitpunkt der Periode an, müßten die Kosten der Notfinanzierung durch Diskontierung ebenfalls auf den ersten Zeitpunkt der Planungsperiode bezogen werden. Da das Beispiel aber lediglich zum grundsätzlichen Verständnis des Strukturierungsproblems beitragen soll, wurde auf die - rechnerisch ja auch unproblematische - Diskontierung der Finanzierungskosten verzichtet, die die Betrachtung unübersichtlicher machen könnte.

2) Bierman, H. / McAdams, A.K. = Management Decisions = S. 52

3) Vgl. auch Lerner, E.M. = Budget = S. 79 f.

Da die Finanzierungskosten in jedem Fall höher sind als die Kosten der Reservekassenhaltung, könnte ein Unternehmer annehmen, daß er der Rentabilitätsmaxime am ehesten genügte, wenn er stets der Kassenreserve den Vorzug gegenüber den Finanzierungsmöglichkeiten gäbe, gleichgültig für welchen ungeplanten Mittelbedarf er vorsorgen will. Bedenkt der Unternehmer aber, daß die Kosten der Reservekassenhaltung in jedem Fall und völlig unabhängig davon, ob überhaupt ein zusätzlicher Mittelbedarf auftritt oder nicht, anfallen, die Finanzierungskosten hingegen nur, wenn es wirklich zu ungeplanten, liquiditätsgefährdenden Zahlungsreihenveränderungen kommt, wird er ein Entscheidungskriterium bevorzugen, welches zumindest die Eintrittswahrscheinlichkeiten der möglichen Zahlungsmittelbedarfe berücksichtigt. Unterstellt man völlige "Risikoindifferenz"[1] des Entscheidungsträgers[2], so wird er unter der Voraussetzung, daß beide Alternativen nur in ihrer Rentabilitätswirkung ver-

---

1) Menges, G. = Grundmodelle = S. 60

2) Soll die Risikopräferenz des Unternehmers berücksichtigt werden, so kann das Konzept des mathematischen Erwartungswertes durch das Einbeziehen bestimmter Verteilungsparameter (im Vordergrund stehen die Dispersionsmaße, ferner die Schiefe und Kurtosis) erweitert werden. Es können aber auch subjektive Nutzenfunktionen eingeführt werden, die es dann zu maximieren gilt. Das letzte Konzept ist als Theorie des Risiko- oder Erwartungsnutzens (auch Bernoulli- oder Neumann-Morgenstern-Nutzen genannt) in der statistischen Entscheidungstheorie für Entscheidungen unter Risiko sehr weit entwickelt worden. Vgl. zur Kritik des Erwartungswertes, zur Erweiterung dieser Konzeption durch Dispersionsmaße und zur Theorie des Erwartungsnutzens Schneeweiß, H. = Entscheidungskriterien = insbesondere S. 48 ff. und 61 ff., Menges, G. = Grundmodelle = S. 37 ff. und 175 ff., Gäfgen, G. = Theorie = S. 399 ff., Marschak, J. = Behavior = S. 111 ff., Hicks, J.R. = Liquidity = S. 799 f. sowie Schneider, D. = Investition = S. 108 ff.

schieden sind, d i e liquiditätspolitische Vorsorgemaßnahme wählen, die im Hinblick auf die Deckung eines bestimmten Mittelbedarfs die geringste mathematische Verlusterwartung aufweist.[1)]

In Fortführung des Beispiels soll die Wahrscheinlichkeit, daß überhaupt kein zusätzlicher, ungeplanter Mittelbedarf auftritt, mit einem Wert von 0,4 angenommen werden. Die Gegenwahrscheinlichkeit - mit einem Wert von 0,6 - verteile sich auf die einzelnen möglicherweise auftretenden Mittelbedarfe, wie in der nachfolgenden Tabelle 3 (Spalte 2) dargestellt.

mögliche Mittelbedarfe in DM (B_i)	Eintrittswahrscheinlichkeit der B_i (p_i)	Kosten der Notfinanzierung (K_{N_i})	erwartete Kosten der Notfinanzierung ($p_i \cdot K_{N_i}$)	erwartete Kosten der Kassenreserve (S.Tab. 1)
1 000	0,28	120	33,60	20 x
2 000	0,15	300	45,00	40 x
3 000	0,09	480	43,20 x	90
4 000	0,05	680	34,00 x	200
5 000	0,03	900	27,00 x	500

Tab. 3: Die Bestimmung der optimalen Struktur des Liquiditätssicherungspotentials mit Hilfe von Erwartungswerten bei alternativ möglichen Mittelbedarfen (B_i; i = 1, 2, ..., 5)

---

1) Vgl. zur "mathematischen Erwartung" bzw. dem "Erwartungswert der zufälligen Veränderlichen" (so Fisz, M. = Wahrscheinlichkeitsrechnung = S. 79, im Original kursiv) Morgenstern, D. = Einführung = S. 24 f. und 97, Schneeweiß, H. = Entscheidungskriterien = S. 48 ff. und Menges, G. = Statistik = S. 212 ff.

Da es von der Eintrittswahrscheinlichkeit der möglichen Mittelbedarfe abhängt, ob überhaupt Finanzierungskosten anfallen werden, kann durch Multiplikation der potentiellen Finanzierungskosten mit den Eintrittswahrscheinlichkeiten die sogenannte m a t h e m a t i s c h e V e r l u s t e r w a r t u n g errechnet werden. Diese e r w a r t e t e n Finanzierungskosten sind in Spalte 4 der Tabelle 3 ausgewiesen. Demgegenüber sind die Kosten der Reservekassenhaltung von der Eintrittswahrscheinlichkeit völlig unabhängig. Da die Kassenhaltungskosten immer anfallen, sofern nur Zahlungsmittelbestände gehalten werden, und nur von der geplanten Höhe der Kassenhaltung abhängen, ist die auf sie bezogene Verlusterwartung daher identisch mit den in Tabelle 2 (Spalte 2) angegebenen absoluten Beträgen.

Soll die mathematische Verlusterwartung minimiert werden, ergeben sich, je nachdem für welchen zusätzlichen Mittelbedarf der Unternehmer vorsorgen will, unterschiedliche Ergebnisse. Die jeweils optimale liquiditätspolitische Vorsorgemaßnahme ist in Tabelle 3 durch ein x markiert. Will der Entscheidungsträger z.B. erreichen, daß ein zusätzlicher Mittelbedarf von DM 1.000,-- mit Sicherheit gedeckt ist, wird er eine entsprechende Kassenreserve halten, da bei der Wahl dieser Alternative die erwarteten Kosten der Deckung des möglicherweise auftretenden Mittelbedarfs am niedrigsten sind. Will er hingegen für den ungünstigsten Fall des höchstmöglichen Mittelbedarfs (B_5) vorsorgen - in diesem Sinn folgte er dann dem Minimax-Kriterium -, ist die Kreditreserve die optimale liquiditätspolitische Vorsorgemaßnahme.

Das Modell läßt sich auch noch erweitern, indem zu den Finanzierungskosten gegebenenfalls noch eine Bereitstellungsprovision gerechnet wird. Fallen die Bereitstellungsprovisionen in jedem Fall an - also gleichgültig, ob der Kredit beansprucht wird oder nicht -, erhöhen sie in voller, effektiver Höhe die mit den Finanzierungs-

kosten verbundenen Verlusterwartungen. Müssen sie hingegen nur gezahlt werden, wenn die Kreditlinie nicht in Anspruch genommen wird, muß die Verlusterwartung hinsichtlich der Bereitstellungsprovision auf Grund der Gegenwahrscheinlichkeit des Mittelbedarfseintritts errechnet und dann zu den erwarteten Finanzierungskosten addiert werden.

Abschließend sei nochmals darauf hingewiesen, daß die Bestimmung der optimalen Struktur des Liquiditätssicherungspotentials nicht nur auf die Erreichung maximaler Rentabilität gerichtet sein darf, sondern auch und gerade die unterschiedlichen, zeitlichen und betraglichen Verfügungssicherheiten der Teile des Liquiditätssicherungspotentials, also das Liquiditätskriterium, berücksichtigen muß. Obwohl - wie die umfassende Erhebung von Bierman und McAdams ergeben hat[1] - die Unternehmer offenbar Verfügungsunsicherheiten wenig beachten, müssen in ein Totalmodell der optimalen Höhe und Struktur des Liquiditätssicherungspotentials beide Komponenten unter Berücksichtigung des subjektiven unternehmerischen Ungewißheitsverhaltens Eingang finden.[2]

5.2.3 Probleme der Erhaltung und Erweiterung des Finanzmittelbeschaffungspotentials

Als bedeutender Teil des Liquiditätssicherungspotentials der Unternehmung muß ihre Fähigkeit gelten, sich beim Auftreten eines (ungeplanten) Geldbedarfs kurzfristig

1) Bierman, H. / McAdams, A.K. = Management Decisions = S. 16 und 26. Vgl. auch S. 50, wo Bierman und McAdams vorschlagen, daß zur Sicherung gegen unerwartete Auszahlungen Bestände an börsengängigen Wertpapieren an Stelle einer Kassenreserve gehalten werden sollten. Dabei wird aber auf das Problem der betragsunsicheren Verfügung über die Wertpapierbestände nicht hingewiesen. Vgl. auch Bierman, H. / McAdams, A.K. = Financial Decisions = S. 26

2) Vgl. auch den Ansatz von Roy, A.D. = Safety = S. 431 ff.

einen ausreichenden Betrag von Zahlungsmitteln beschaffen zu können.[1] Obwohl das Finanzmittelbeschaffungspotential, als "latente Kreditreserve"[2], keineswegs verfügungssicher ist[3], kann es doch die Illiquiditätswahrscheinlichkeit unter Umständen vermindern, ohne daß die bloße Möglichkeit, sich gegebenenfalls Zahlungsmittel beschaffen zu können, schon mit erheblichen Aufwendungen verbunden wäre.[4]

Wegen der sowohl liquiditäts- als auch rentabilitätsmäßig günstigen Wirkung des Finanzmittelbeschaffungspotentials müssen alle Versuche der Unternehmung, ein möglichst großes Beschaffungspotential zu erlangen, zu den bedeutendsten liquiditätspolitischen Vorsorgemaßnahmen gezählt werden. Daher ist es im Rahmen der Liquiditätsplanung nicht nur wichtig festzustellen, welche Möglichkeiten der Eigenkapital- bzw. Fremdkapitalbeschaffung für die Unternehmung existieren; es muß vielmehr als besondere Aufgabe einer langfristigen, aktiven Liquiditätsplanung angesehen werden, durch vorsorgende Maßnahmen die vorhandenen Finanzierungsmöglichkeiten zu sichern und das Finanzmittelbeschaffungspotential zu vergrößern.[5] Je besser die Unternehmung die Voraussetzungen und Bedingungen potentieller Kapitalgeber erfüllt, desto größer wird - ceteris paribus - das Finanzmittelbeschaffungs-

---

1) Vgl. Leitze, H. = Nachträgliche Liquiditätskontrolle = S. 7

2) Jonas, H.H. = Grenzen = S. 143

3) Die fest zugesagten Kredite (die Kreditreserve) fallen nach der in dieser Arbeit verwendeten Terminologie nicht unter das Finanzmittelbeschaffungspotential, sondern unter die Liquiditätsreserve (siehe S. 198 und 201 f.). - Vgl. zur Verfügungssicherheit des Finanzmittelbeschaffungspotentials Fettel, J. = Unterkapitalisiert = S. 31

4) Erst die Inanspruchnahme des Finanzmittelbeschaffungspotentials führt sofort oder später zu größeren Aufwendungen.

5) Vgl. Hartmann, R. = Liquiditätsvorsorge = S. 133

potential der Unternehmung sein. Damit stellt sich für den Träger der Liquiditätsplanung aber auch die Frage, welche Aufwendungen er für derartige Vorsorgemaßnahmen zu tragen bereit ist, um ein größeres Beschaffungspotential - mit der damit verbundenen höheren Liquiditätswahrscheinlichkeit - zu erlangen. Da sich dieses Entscheidungsproblem in der Grundstruktur nicht von dem der optimalen Kassenreserve unterscheidet, welches im vorigen Abschnitt eingehend erörtert wurde, sollen im folgenden nur kurz die wesentlichsten Probleme der langfristigen Planung des Liquiditätssicherungspotentials dargestellt werden.[1)]

Bedenkt man, daß es sich bei der Planung liquiditätspolitischer Vorsorgemaßnahmen um die langfristige Planung gegebenenfalls kurzfristig zu mobilisierender Einzahlungen handelt, werden auch die engen Grenzen des Eigenkapital-Beschaffungspotentials im Rahmen der Liquiditätsvorsorge erkennbar, da dieses Deckungspotential meist langfristig in Anspruch zu nehmen ist.[2)] Kurz-

---

1) Da die verschiedenen Formen der Eigen- und Fremdkapitalbeschaffung in der Literatur schon eingehend und umfassend dargestellt und untersucht worden sind, braucht hier nicht näher darauf eingegangen zu werden. Es soll daher genügen zu zeigen, daß die Fragen der Kapitalbeschaffung auch für die langfristige Liquiditätsvorsorgeplanung von Bedeutung sind. - Vgl. zur Darstellung und Untersuchung der Finanzierungsmöglichkeiten Bellinger, B. = Finanzierung = S. 61 ff., Thiess, E. = Finanzierung = S. 56 ff., Jonas, H.H. = Grenzen = S. 35 ff., 133 ff. und 263 ff., Rittershausen, H. = Finanzierungen = S. 20 ff., 67 ff., 165 ff., 185 ff., 225 ff. und 235 ff., Gutenberg, E. = Finanzen = S. 137 ff. und 160 ff., Sellien, H. = Finanzierung = S. 24 ff., Archer, St.H. / D'Ambrosio, Ch.A. = Finance = S. 245 ff., Weston, J.F. = Finance = S. 277 ff. und 321 ff.

2) Vgl. auch das "Liquiditäts-Kosten" berücksichtigende Modell der Begebung von Anleihen bei Bierman, H. / Smidt, S. = Accounting = S. 144 ff., insbesondere S. 147 ff.

fristig auftretende Geldbedarfe sind fast nur bei Einzelkaufleuten bzw. personenbezogenen Gesellschaftsformen kurzfristig durch entsprechende Eigenkapitaleinlagen abzudecken. Als mittelfristig kann die Erlangung von Einzahlungen aus noch ausstehenden Einlagen bzw. aus der Verwertung eines "genehmigten Kapitals" bei Aktiengesellschaften gelten.[1] Demgegenüber können Einzahlungen aus der Neuemission von Anteilszertifikaten nicht kurzfristig erfolgen, weil zum einen die eigentliche Emission schon erhebliche Zeit dauert, zum anderen aber immer erst die Voraussetzungen dafür durch entsprechende Entscheidungen seitens gesetzlich oder satzungsgemäß bestimmter Organe (bei der Aktiengesellschaft z.B. Aufsichtsrat bzw. Hauptversammlung) geschaffen werden müssen. Da die in der Praxis bedeutsame Finanzierung durch Handelskredite (Kundeneinzahlungen, Lieferantenkredite) wegen der engen Bindung an güterwirtschaftliche Prozesse ebenfalls nicht geeignet ist, kurzfristig auftretenden Geldbedarf zu decken,[2] verbleibt im Rahmen der Liquiditätssicherung der kurzfristig zu erlangende Bankkredit als bedeutsamster Teil des Finanzmittelbeschaffungspotentials.[3] Die Maßnahmen der Liquiditätsvorsorge werden also primär darauf gerichtet sein, eine Kreditlinie zu schaffen und zu erhalten bzw. diese zu erweitern.[4]

Bei der Planung des Kreditpotentials muß vom Träger der Liquiditätsplanung auch die günstigste Relation von

---

1) Vgl. dazu auch Hartmann, R. = Liquiditätsvorsorge = S. 147 und Töndury, H. / Gsell, E. = Finanzierungen = S. 324

2) Bei den Lieferantenkrediten werden im übrigen auch keine zusätzlichen Einzahlungen erlangt, sondern nur Auszahlungen zeitlich verschoben.

3) Vgl. Emery, J.M. = Cash = S. 22

4) Vgl. Lipfert, H. = Finanzierungsregeln = S. 84 f.

Eigen- zu Fremdkapital, der sogenannte optimale Verschuldungsgrad[1], beachtet werden.[2] Zwar gehören auch die den optimalen Verschuldungsgrad übersteigenden Möglichkeiten der Kreditaufnahme zum Kreditbeschaffungspotential, doch wird bei einer Inanspruchnahme des Kreditpotentials über den optimalen Grad hinaus, das Strukturrisiko - das letztlich identisch ist mit dem Illiquiditätsrisiko - erhöht (z.B. durch das vergrößerte Kündigungs-, Konversions- und Nichtprolongationsrisiko).[3] Da aber der Differenzbetrag zwischen der maximalen und der optimalen Verschuldung, der "Rest an potentieller Verschuldungsmöglichkeit"[4], nur mit erhöhtem Illiquiditätsrisiko in Anspruch genommen werden kann[5], muß versucht werden, das Reservepotential im Rahmen der optimalen Verschuldung zu verwirklichen. Andererseits muß die rentabilitätsorientierte, integrierte Finanzbedarfs- und -verwendungsplanung darauf zielen, den geplanten optimalen Verschuldungsgrad g e n a u zu realisieren, so daß im Rahmen der optimalen Verschuldung kein Kreditbeschaffungspotential für die Liquiditätsvorsorge verbleibt. Da aber wegen der besonderen zukünftigen Illi-

---

1) Vgl. Gutenberg, E. = Problem = S. 681 ff.

2) Vgl. zu den sogenannten Finanzierungs- und Kapitalstrukturregeln u.a. Härle, D. = Finanzierungsregeln =, Wissenbach, H. = Bedeutung = S. 447, Albach, H. = Finanzplanung = S. 70 f., Schneider, D. = Investition = S. 393 ff., Lipfert, H. = Finanzierungsregeln = S. 67 ff., Behrends, Ch. = Probleme = S. 77 ff. und Ellis, Ch.D. = Framework = S. 75 ff. - Zur Liquiditätsanalyse an Hand von Finanzierungsregeln siehe auch Härle, D. = Problematik = S. 504 ff. und Härle, D. = Liquiditätsbeurteilungen = S. 89 ff.

3) Vgl. auch die Untersuchung Raettigs zu dem bei Eigen- und Fremdkapital unterschiedlichen Liquiditäts- bzw. Illiquiditätsrisiko (Raettig, L. = Qualitäten = S. 160 ff., insbesondere S. 177 ff. und 477 ff.; vgl. dazu auch Schneider, D. = Investition = S. 443 ff.).

4) Gutenberg, E. = Finanzen = S. 336

5) Vgl. Behrends, Ch. = Probleme = S. 80 und Lipfert, H. = Untersuchungen = S. 240

quiditätsrisiken[1] die Liquiditätsvorsorge nicht (nur) auf das möglicherweise noch zur Verfügung stehende und den optimalen Verschuldungsgrad übersteigende Kreditpotential beschränkt bleiben kann, muß - gegenläufig zur (rentabilitätsbezogenen) Zielsetzung der anderen Bereiche der Finanzplanung - versucht werden, einen möglichst großen Teil des Kreditpotentials im Rahmen der optimalen Verschuldung für die Liquiditätssicherung zu reservieren. Das Dilemma ist offenkundig: "Liegt die tatsächliche Inanspruchnahme der finanziellen Kapazität unter der durch den optimalen Verschuldungsgrad gezogenen Grenze, dann würde das Unternehmen die rentabilitätssteigernde Wirkung zunehmender Verschuldung nicht ausnutzen. Übersteigt dagegen die tatsächliche Ausnutzung eines noch in den Rahmen der Kreditwürdigkeit fallenden Kreditpotentials den optimalen Verschuldungsgrad, dann belastet sich die langfristige Finanzplanung mit zunehmenden Strukturrisiken und einer unter Umständen gefährlichen Einengung des operativen finanziellen Spielraums."[2] Dieses Dilemma der Finanzplanung kann nur gelöst werden, wenn der Entscheidungsträger gemäß seiner individuellen Risikopräferenz die Relation zwischen Rentabilitätschance und Illiquiditätsrisiko angibt.[3]

Unter Berücksichtigung der Verfügungsunsicherheit hinsichtlich des zu erlangenden Kreditpotentials und unter Beachtung des optimalen Verschuldungsgrades ist es das Ziel der langfristigen Liquiditätsvorsorge, "das Unter-

---

1) Neben dem Tilgungs- und Zinsendienst müssen dabei auch die "qualitativen Finanzierungskosten" im Sinne Lipferts (z.B. das Nichtprolongationsrisiko) berücksichtigt werden (Lipfert, H. = Eigenkapital = S. 240 f., = Unternehmensfinanzierung = S. 101 ff. und = Theorie = S. 66).

2) Gutenberg, E. = Finanzen = S. 337

3) Vgl. auch die grundlegende Betrachtung von Schneider, D. = Investition = S. 460 ff.

nehmen im ganzen möglichst kreditwürdig und sein Gesamtvermögen möglichst beleihungsfähig zu halten."[1] Denn: "Je kreditwürdiger ein Unternehmen, desto eher kann es darauf verzichten, selbst hohe liquide Reserven zu halten."[2] Die Präferenz der Unternehmer für den kurzfristig zu erlangenden Bankkredit als Mittel zur Deckung unerwartet auftretenden Geldbedarfs wird im übrigen auch durch die Ergebnisse der Umfrage von Bierman und McAdams bestätigt.[3]

Die langfristige Liquiditätsvorsorgeplanung hat daher im wesentlichen drei Faktoren zu beachten, von denen das Kreditbeschaffungspotential der Unternehmung abhängt[4]:

(1) Die Kreditwürdigkeit und Kreditfähigkeit der Unternehmung[5]

(2) Die Kreditpolitik der potentiellen Kreditgeber (Banken)[6]

(3) Die Geld- und Kapitalmarktlage[7]

---

1) Stützel, W. = Liquidität = S. 628

2) Stützel, W. = Liquidität = S. 628 f.

3) Bierman, H. / McAdams, A.K. = Management Decisions = S. 14 ff., 17 f. und 26

4) Zu beachten ist, daß diese Faktoren sich auch teilweise gegenseitig beeinflussen. So bestehen besondere Abhängigkeiten zwischen dem ersten und dem zweiten sowie dem zweiten und dem dritten Faktor.

5) Darunter sollen die persönlichen und die sachlichen Voraussetzungen der Kreditaufnahme verstanden werden. Vgl. Mellerowicz, K. / Jonas, H. = Bestimmungsfaktoren = S. 6, 15 ff., 29 ff. und Krümmel, H.-J. = Bewertung = S. 137

6) Vgl. dazu Jonas, H.H. = Grenzen = S. 158 ff. und Bierman, H. / McAdams, A.K. = Management Decisions = S. 9. Vgl. auch Richebächer, K. = Kurs = S. 5, der dort Angaben zur Liquiditätslage der Unternehmungen in der Bundesrepublik in den Jahren 1966 bis 1968 macht.

7) Vgl. Kleinebeckel, H. = Sicherung = S. 25 und Lipfert, H. = Eigenkapital = S. 240

Von diesen drei Faktoren ist der erste für die langfristige Liquiditätsvorsorge der Unternehmung am wichtigsten[1], da insbesondere die Kreditfähigkeit teilweise von der Unternehmung selbst verändert werden kann. Demgegenüber kann sich die Unternehmung - abgesehen von unter Umständen geringen Einflußmöglichkeiten - der Kreditpolitik[2] bestimmter Kreditgeber nur anpassen, indem sie deren Anforderungen bei der Kreditvergabe zu erfüllen sucht. Der dritte Faktor, die Geld- und Kapitalmarktlage, hängt von einer Reihe von Einflüssen ab (wie Wirtschafts- und Zentralbankpolitik, Konjunkturlage, Angebots- und Nachfragekonkurrenz auf den nationalen und internationalen Geld- und Kapitalmärkten), die für die Unternehmung in der Regel als unbeeinflußbare Daten gelten müssen.

Zusammenfassend kann man sagen: Jeder dieser drei Faktoren ist bestimmend für das Kreditbeschaffungspotential der Unternehmung. Da im allgemeinen die Geld- und Kapitalmarktlage ein für die Unternehmung unveränderbares Datum ist, kann die Unternehmung nur über die beiden anderen Einflußfaktoren versuchen, ein möglichst großes Kreditbeschaffungspotential zu erlangen: erstens durch Maßnahmen, die die eigene Kreditwürdigkeit und Kreditfähigkeit erhöhen und zweitens durch Anpassung an die Kreditpolitik bestimmter Kreditgeber. Beide Möglichkeiten hängen aber eng zusammen und bilden in der Praxis durchaus eine Einheit.[3]

Die Kriterien und Probleme der Kreditwürdigkeits- und Kreditfähigkeitsprüfung wurden in der Literatur einge-

---

1) Vgl. Leitze, H. = Nachträgliche Liquiditätskontrolle = S. 7 und Härle, D. = Bilanzschema = S. 10

2) Gemeint ist hier insbesondere die "Politik der Kreditvergabe" (Jonas, H.H. = Grenzen = S. 166 ff.)

3) Vgl. zur rezessionsbedingten Veränderung des Finanzmittelbeschaffungspotentials Lipfert, H. = Einfluß = S. 21 ff.

hend behandelt[1], so daß hier nur die wichtigsten Punkte aufgeführt zu werden brauchen:

(1) Die Kreditfähigkeit der Unternehmung wird am wesentlichsten bestimmt durch das Volumen und die zeitliche Verteilung sowie die Sicherheit des Ertragspotentials der Unternehmung, da eine günstige Ertragslage primärer Garant der Kredittilgung und -verzinsung ist.[2]

(2) Die Planung der Relation von Eigen- zu Fremdkapital gehört für die Unternehmung insofern auch zur liquiditätspolitischen Vorsorge, als die Kreditgeber bestimmte Kapital- und auch Vermögensstrukturen zur Voraussetzung der Kreditgewährung machen.[3] Die Liquiditätsvorsorgeplanung "muß daher auf die optischen Wirkungen des Bilanzbildes auf die gegenwärtigen und potentiellen Kapitalgeber Rücksicht nehmen."[4] Obwohl diese "Praktikermethoden" der Kreditfähigkeitsprüfung, die im wesentlichen mit den sogenannten Finanzierungsregeln identisch sind, in der betriebswirtschaftlichen Literatur schon eingehend kritisiert wurden[5], müssen sie doch, solange

---

1) Vgl. Mellerowicz, K. / Jonas, H. = Bestimmungsfaktoren =, Hendrikson, K.H. = Technik =, Jonas, H.H. = Grenzen = S. 181 ff. und 287 ff., Hintner, O. = Kreditwürdigkeit = S. 72 ff. sowie auch Shapiro, E. / Solomon, E. / White, W.L. = Money = S. 47 f.

2) Vgl. Mellerowicz, K. / Jonas, H. = Bestimmungsfaktoren = S. 29 ff., Hendrikson, K.H. = Technik = S. 13, Lipfert, H. = Einfluß = S. 25 f. und Schneider, D. = Investition = S. 459 ff.

3) Vgl. Schneider, D. = Investition = S. 468 ff.

4) Rüfli, W. / Boemle, M. = Unternehmungsfinanzierung = S. 43, insbesondere auch S. 47

5) Vgl. Mey, J.L. = Bemerkungen = S. 521 ff., Härle, D. = Finanzierungsregeln = S. 59 ff., Rüfli, W. / Boemle, M. = Unternehmungsfinanzierung = S. 38 ff. und Nataf, J. = Optique = S. 54 ff. Vgl. aber auch die empirische Untersuchung von Tamari, M. = Kennzahlen = S. 29 ff., insbesondere S. 32 f. und Berger, K.-H. = Bilanzstruktur = S. 8 ff.

und sobald die Geldgeber daran halten, im Rahmen der langfristigen Planung des Kreditbeschaffungspotentials beachtet und zum Teil auch abweichend vom optimalen Verschuldungsgrad realisiert werden.

Die Einhaltung gewisser Bilanz- und Kapitalstrukturrelationen kann durchaus als limitierende Bedingung der Kreditaufnahme angesehen werden[1], nicht zuletzt deshalb, weil das Eigenkapital als "Attraktionsmittel" für kurzfristige Finanzierungsmöglichkeiten gelten muß.[2] Aus diesem Grund ist die Planung der optimalen akquisitorischen Wirkung des Finanzierungsbildes[3] auch Gegenstand der langfristigen Liquiditätsplanung.

(3) Zu den "institutionellen Faktoren"[4] der Kreditfähigkeit gehört auch die Höhe des Beleihungsvolumens der Unternehmung als "Ertragskraftsubstitut"[5], da ein großer Teil der Kredite dinglich gesichert wird.[6] Da die Probleme der dinglichen Kreditsicherung von einigen Autoren schon kritisch behandelt, insbesondere auch die zuweilen falschen Voraussetzungen aufgezeigt wurden[7], soll hier nur darauf hingewiesen werden, daß die Planung der "sicherungs-

---

1) Vgl. Lipfert, H. = Theorie = S. 63 f., Lipfert, H. = Einfluß = S. 25 f. und Duperrex, E. = Liquiditätsproblem = S. 11, der kurz auf die von der Banque de France gestellten Anforderungen eingeht.

2) Raettig, L. = Qualitäten = S. 164. Vgl. demgegenüber Malt, F. = Grundlagen = S. 113 ff., der auf den Sonderfall der Aktienbanken hinweist, bei denen der Eigenkapitalanteil nur etwa 5 % der Bilanzsumme beträgt.

3) Härle, D. = Finanzierungsregeln = S. 139 ff.

4) Gutenberg, E. = Finanzen = S. 337

5) Lipfert, H. = Unternehmensfinanzierung = S. 103

6) Vgl. auch Hart, A.G. = Assets = S. 172

7) Vgl. dazu Jonas, H.H. = Grenzen = S. 188 ff. und 325 ff., Moxter, A. = Kapitaltheorie = S. 285 ff., Engels, W. = Rentabilität = S. 36 und Schneider, D. = Investition = S. 465 ff.

bedingten Verschuldungsobergrenze"[1] auch aus Gründen der langfristigen Liquiditätsvorsorge notwendig ist; nicht zuletzt deshalb, weil diese wichtige Grenze der Kreditfinanzierung aus dem liquiditätspolitischen Vorsorgeaspekt gegebenenfalls verändert werden muß.[2]

Bei allen liquiditätspolitischen Vorsorgemaßnahmen zur Schaffung eines ausreichenden Kreditpotentials ist auch die Rentabilitätswirkung dieser Maßnahmen zu beachten. So kann es unter Umständen günstiger sein, auf ein großes Kreditbeschaffungspotential zu verzichten, wenn etwa die Kreditvergabepolitik der Banken Maßnahmen erfordert, die mit erheblichen Kosten (insbesondere Opportunitätskosten) verbunden sind. Als Beispiel für ein solches Entscheidungsproblem mag die in der Kreditwirtschaft der USA durchweg geltende Usance genannt werden, sogenannte "compensating balances" zu halten.[3] Diese compensating balances sind "Ausgleichsguthaben", die von den Unternehmungen als Sichtguthaben unverzinslich bei ihren Banken gehalten werden, um erstens die Bank für ihre zahlreichen Dienstleistungen zu entschädigen, zweitens den Unternehmungs-Goodwill bei der Bank zu verbessern und drittens die Voraussetzungen zu schaffen, um von der Bank im Bedarfsfall kurzfristig Kredit

---

1) Bellinger, B. = Finanzierung = S. 99

2) Zum Problem der Veränderung der Verschuldungsobergrenze vgl. Sellien, H. = Finanzierung = S. 97 ff. und Bellinger, B. = Finanzierung = S. 99 ff.

3) Vgl. Shapiro, E. / Solomon, E. / White, W.L. = Money = S. 100, Bierman, H. / McAdams, A.K. = Management Decisions = S. 27 - 37 und Tommeraasen, M. = Liquidity Squeeze = S. 94

zu bekommen.[1] Demnach sind die Opportunitätskosten des Haltens von compensating balances die Kosten für das Erlangen einer Kreditlinie.[2] Dabei ist aber zu beachten, daß diese Kreditlinie ("line of credit") keineswegs als ein mit Sicherheit verfügbares Kreditvolumen ("committed line of credit") anzusehen ist.[3] Gerade finanziell sehr angespannte Unternehmungen werden trotz entsprechender compensating balances Schwierigkeiten bei der Erlangung von Krediten haben.[4] Deshalb kann die Planung

---

1) Vgl. Bierman, H. / McAdams, A.K. = Management Decisions = S. 6 ff., 40 und 51. Die compensating balances haben in den Vereinigten Staaten eine erhebliche Bedeutung, so daß kaum eine Unternehmung das Risiko eingeht, keine Ausgleichsguthaben bei der Bank zu halten (S. 19 f.). Die Untersuchung von Bierman und McAdams ergab, daß die compensating balances etwa 10 - 25 % des Kreditvolumens betragen (S. 30). Die in Deutschland üblichen Überziehungs- oder Kapitalbereitstellungsverträge mit entsprechenden Provisionen werden in den USA von den Banken nicht gern abgeschlossen (S. 27 - 37, insbesondere S. 32). - Vgl. auch Gerstenberg, Ch.W. = Financial Organization = S. 322 und die statistischen Übersichten von Shapiro, E. / Solomon, E. / White, W.L. = Money = S. 83 und 86.

2) Vgl. Emery, J.M. = Cash = S. 22, Sagan, J. = Theory = S. 125 und Bierman, H. / McAdams, A.K. = Management Decisions = S. 16, 23, 44 und 51. Bierman und McAdams haben das Entscheidungsproblem durch ein Modell formalisiert, indem sie den Kosten der Kreditlinie die möglichen Kosten des sonst anderweitig zu deckenden Kapitalbedarfs gegenüberstellen. Indem sie dem möglichen Geldbedarf Eintrittswahrscheinlichkeiten zuordnen, können sie gemäß der Bayes-Regel die Alternative mit den niedrigsten erwarteten Kosten bestimmen (S. 52 ff.).

3) Bierman, H. / McAdams, A.K. = Management Decisions = S. 41 f. Vgl. Jonas, H.H. = Grenzen = S. 143 f.

4) Emery, J.M. = Cash = S. 17 weist deshalb darauf hin, daß in den USA die Kassenhaltung (einschließlich der compensating balances) zunehmend rentabilitätsorientiert geplant werde und sich aus diesem Grund eine Abkehr von den compensating balances zugunsten einer Anlage auf dem Geldmarkt bemerkbar mache.

des Kreditbeschaffungspotentials nicht nur unter dem Gesichtspunkt der Rentabilität betrachtet werden[1], die Verfügungssicherheit des Kreditpotentials als Ausdruck des Liquiditätskriteriums ist gleichfalls von Bedeutung.[2]

Das gesamte Finanzmittelbeschaffungspotential, insbesondere aber das Kreditpotential der Unternehmung, ist gerade in erfolgswirtschaftlich ungünstigen Zeiten, in denen es meist auch zu finanziellen Anspannungen kommt, mit erheblichen Unsicherheiten belastet.[3] Deshalb wird der Unternehmer bei einer von ihm (etwa auf Grund rückläufiger Konjunktur) erwarteten wesentlichen Verringerung des Ertragspotentials tendenziell dazu neigen, das Liquiditätssicherungspotential umzustrukturieren, indem er sich weniger auf das Kreditpotential verläßt, sondern effektive Liquiditätsreserven (Kassenreserve und liquidisierungsbedürftige Vermögensgüterreserven) bevorzugt.

---

1) Vgl. dazu Bierman, H. / McAdams, A.K. = Management Decisions = S. 52 ff., die auf der Grundlage der auf S. 310, Fn. 2 kurz skizzierten Bestimmung der optimalen Kreditlinie die Konkurrenzbeziehung zwischen Kreditbeschaffungspotential und Sicherheitsbeständen an Wertpapieren erfassen wollen. In zwei Schritten, die die unterschiedlichen Informationslagen des Entscheidungsträgers berücksichtigen, wird das Entscheidungsmodell mit Hilfe einer modifizierten Formel der optimalen Losgröße und durch Einbeziehung mehrerer Wahrscheinlichkeitsverteilungen entwickelt. Ziel ist die Bestimmung des optimalen Betrages von Kasse und Wertpapierbeständen ("cash-like assets") jeweils unter Sicherheit und Unsicherheit. Vgl. auch Bierman, H. / McAdams, A.K. = Financial Decisions = S. 23 ff. und 30.

2) Vgl. auch Jonas, H.H. = Grenzen = S. 143 ff.

3) Dies ist nicht nur bei den die Banken ohnehin nicht verpflichtenden Kreditlinien, sondern auch bei einer "formellen Beistandsverpflichtung" (in dieser Arbeit Kreditreserve genannt) der Fall, da nach den allgemeinen Geschäftsbedingungen der Banken die Vereinbarungen einseitig aus wichtigem Grund (also etwa bei wesentlicher Verschlechterung der Ertrags- oder Vermögenslage) aufgehoben werden können. Siehe dazu Jonas, H.H. = Grenzen = S. 143 ff. Vgl. auch Engels, W. = Rentabilität = S. 64 f.

6 SCHLUSSBEMERKUNG

Ziel dieser Arbeit war es, die Struktur des betriebswirtschaftlichen Liquiditätsproblems zu erkennen, darzustellen und zu analysieren sowie grundlegend zum Verständnis des Komplexes betrieblicher Liquiditätsplanung beizutragen. Dabei war es ein besonderes Anliegen, die in der umfangreichen Literatur zur betriebswirtschaftlichen Liquidität oft einseitig oder aber isoliert betrachteten Probleme in einen größeren - insbesondere das Planungsproblem der Liquidität berücksichtigenden - Zusammenhang zu stellen.

Da es ohne längere Wiederholungen nicht möglich ist, die meist schon an anderer Stelle zusammengefaßten Einzelergebnisse dieser Untersuchung zu nennen, soll sich die Schlußbemerkung darauf beschränken, einen besonders wichtigen Aspekt des betriebswirtschaftlichen Liquiditätsproblems nochmals hervorzuheben. Die Liquidität ist nicht nur ein mit jedem Wirtschaftsprozeß verbundenes, aus der Güterknappheit resultierendes Bereitstellungsproblem, welches sich dem Wirtschaftssubjekt auch bei völliger Zukunftssicherheit stellt; vielmehr verbindet sich mit dem Streben nach Liquidität ein Planungsproblem, welches sich aus der Prognoseunsicherheit der Zahlungsströme herleitet. Dies wird auch durch den in dieser Arbeit verwendeten Liquiditätsbegriff deutlich: die Liquidität ist die zeitpunktbezogene Fähigkeit eines Wirtschaftssubjektes, den geplanten sowie den ungeplanten Auszahlungen nachkommen zu können. Da aber auch die eingehenden Einzahlungen im allgemeinen nicht mit Sicherheit angegeben werden können, ist die Planungsaufgabe, den Einzahlungs- mit dem Auszahlungsstrom im Sinne des Liquiditätspostulats zu synchronisieren, in erster Linie durch das Prognoseproblem bestimmt. Überhaupt kann die Prognoseunsicherheit hinsichtlich der zukünftigen Zahlungsreihenentwicklung als das Kernproblem der Liquiditätssicherung

bezeichnet werden.[1)]

Immer wieder wurde im Verlaufe der Untersuchung auf den Einfluß der Unsicherheit hingewiesen: Die Prognoseunsicherheit erzwang eine besondere, auf die Liquiditätswahrscheinlichkeit abgestellte Formulierung des Liquiditätspostulats; sie war mit zu berücksichtigen bei der Analyse des Verhältnisses von Liquidität und Rentabilität; des weiteren wurde sie als wesentlicher Faktor bei der Bestimmung der optimalen Liquidität erkannt und war Grund für die Entwicklung neuerer Verfahren der Zahlungsstromprognose. Schließlich läßt die Möglichkeit liquiditätsgefährdender, ungeplanter Veränderungen der Zahlungsreihen den Entscheidungsträger auch bestimmte liquiditätspolitische Vorsorge- und Anpassungsmaßnahmen planen. Dabei sind die Grenzen der Planung des Liquiditätssicherungspotentials wiederum von der Informationsunsicherheit bestimmt, so daß liquiditätspolitische Entscheidungen nicht ohne Kenntnis der Sicherheits- bzw. Unsicherheitspräferenz des Unternehmers beurteilt bzw. empfohlen werden können.

Da der Unsicherheitsfaktor als eine Hauptdeterminante des betriebswirtschaftlichen Liquiditätsproblems gelten muß, wird sich die betriebswirtschaftliche Forschung auf dem Gebiet der Liquiditätsplanung künftig verstärkt zwei Bereichen zuwenden müssen, deren Probleme in dieser Arbeit zu nennen versucht wurden: der Zahlungsstromprognose und der Planung liquiditätspolitischer Vorsorgemaßnahmen. Während der erste Bereich auf eine Verbesserung der Informationslage des Entscheidungsträgers durch frühzeitigere, betrags- und zeitpunktgenauere Vorhersagen künftiger Zahlungsreihenentwicklungen zielt,

---

1) Vgl. auch Lachmann, L.M. = Uncertainty = S. 296

ist der zweite - die Bestimmung der optimalen Höhe und Struktur des Liquiditätssicherungspotentials - auf die Vorsorge gegenüber möglichen, liquiditätsgefährdenden Folgen eines nicht vorhergesehenen (bzw. nicht vorhersehbaren) Liquiditätsengpasses gerichtet. Diese Bereiche sind deshalb von großer Bedeutung für die Liquiditätsplanung, weil die betriebswirtschaftliche Forschung auf diesen beiden Gebieten am ehesten dazu beitragen kann, die Dominanz des heute noch das Liquiditätsproblem bestimmenden Unsicherheitsfaktors zu verringern.

L i t e r a t u r v e r z e i c h n i s

Adamowsky, Siegmar: = Planung = Langfristige und kurzfristige Planung. In: Unternehmensplanung, Handbücher für Führungskräfte, hrsg. von K. Agthe und E. Schnaufer, Baden-Baden 1963, S. 23 - 46

Agthe, Klaus: = Problem = Das Problem der unsicheren Erwartungen bei unternehmerischen Planungen und Entscheidungen. In: Unternehmensplanung, Handbücher für Führungskräfte, hrsg. von K. Agthe und E. Schnaufer, Baden-Baden 1963, S. 83 - 120

Akeret, Richard: = Liquiditätsproblem = Das Liquiditätsproblem unter besonderer Berücksichtigung der Schweizerbanken, Diss. Zürich 1937 (Maschinenschrift)

Åkerman, Johan: = Zeitsymmetrie = Die Zeitsymmetrie der Erfahrungen und Erwartungen. In: Archiv für mathematische Wirtschafts- und Sozialforschung, hrsg. von Aloys Timpe und Paul Riebesell, Bd. 8, Stuttgart und Berlin 1942, S. 20 - 24

Albach, Horst: = Wirtschaftlichkeitsrechnung = Wirtschaftlichkeitsrechnung bei unsicheren Erwartungen. (Beiträge zur betriebswirtschaftlichen Forschung hrsg. von E. Gutenberg u.a., Bd. 7), Köln und Opladen 1959

- = Rentabilität = Rentabilität und Sicherheit als Kriterien betrieblicher Investitionsentscheidungen. In: ZfB, 30. Jg., 1960, S. 583 - 599, 673 - 682

- = Investition = Investition und Liquidität, Die Planung des optimalen Investitionsbudgets, Wiesbaden 1962

- = Prognose = Die Prognose im Rahmen unternehmerischer Entscheidungen. In: Diagnose und Prognose als wirtschaftswissenschaftliche Methodenprobleme, Verhandlungen auf der Arbeitstagung des Vereins für Socialpolitik, Gesellschaft für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften in Garmisch-Partenkirchen 1961 (Schriften des Vereins für Socialpolitik, N.F., Bd. 25), Berlin 1962, S. 201 - 214

- = Finanzplanung = Finanzplanung im Unternehmen. In: Management international, 1962, H. 6, S. 67 - 77

- = Investitionsbudget = Das optimale Investitionsbudget bei Unsicherheit. In: ZfB, 37. Jg., 1967, S. 503 - 518

- = Kapitalbindung = Kapitalbindung und optimale Kassenhaltung. In: Finanzierungs-Handbuch, hrsg. von Hans Janberg, 2. Aufl., Wiesbaden 1970, S. 369 - 421

Andersen, Leonall C. / Burger, Albert E.: = Management = Asset Management and Commercial Bank Portfolio Behavior: Theory and Practice. In: JoF, Vol. XXIV, 1969, S. 207 - 222

Anderson, Paul F. / Harman, R.D. Boyd: = Management = The Management of Excess Corporate Cash. In: FE, Vol. XXXII, 1964, No. 10, S. 26 - 30 und 51

Andreas, Rolf: = Grundsätze = Die neuen Grundsätze. In: Blätter für Genossenschaftswesen, Jg. 115, März 1969, S. 69 - 74

Ansoff, H. Igor / Brandenburg, Richard C.: = Program = A Program of Research in Business Planning. In: MS, Series B, Vol. 13, 1967, S. B-219 - B-239

Anthony, Robert N. (Hrsg. von Richard V. Mattessich unter Mitarbeit von Klaus Herrnberger und Wolf Lange: = Harvard-Fälle = Harvard-Fälle aus der Praxis des betrieblichen Rechnungswesens. (Bochumer Beiträge zur Unternehmungsführung und Unternehmensforschung, Hrsg. von Hans Besters u.a., Bd. 3), Bielefeld 1969

Arbeitskreis Krähe der Schmalenbach-Gesellschaft: = Finanzorganisation = Finanzorganisation, Finanzielle Unternehmensführung, Köln und Opladen 1964

Archer, Stephen H. / D'Ambrosio, Charles A.: = Finance = Business Finance: Theory and Management, New York und London 1966

Arnold, Hans: = Risikentransformation = Risikentransformation - Finanzierungsinstrumente und Finanzierungsinstitute als Institutionen zur Transformation von Unsicherheitsstrukturen, Diss. Saarbrücken 1964

Auler, W(ilhelm): = Problem = Das Problem der Unternehmungsliquidität. In: Welt des Kaufmanns, Monatsschrift für Kaufmannswirken auf allen Lebensgebieten, 8. Jg., 1927, H. 6 (März), S. 169 - 176

- = Flüssigkeit = Flüssigkeit. In: Lexikon des kaufmännischen Rechnungswesens, Handwörterbuch der Buchhaltung, Bilanz, Erfolgrechnung, Kalkulation, Betriebstatistik, betrieblichen Vorschaurechnung und des kaufmännischen Prüfungswesens hrsg. von Karl Bott, 1. Bd., Stuttgart 1940, Sp. 893 - 901

Axmann, Norbert Joss: = Rentabilität = Rentabilität und Liquidität als Determinanten einer beweglichen Investitions- und Finanzierungspolitik, Diss.TH Darmstadt 1959

- = Investitionspolitik = Flexible Investitions- und Finanzierungspolitik, Wiesbaden 1961

Axtmann, Horst-Günther: = Grundgedanken = Grundgedanken zur Entwicklung einer betriebswirtschaftlichen Finanzpolitik. In: BFuP, 13. Jg., 1961, S. 164 - 167

Bailey, Jr., Andrew D. / Gray, Jack: = Study = A Study of the Importance of the Planning Horizon on Reports Utilizing Discounted Future Cash Flows. In: JoAR, Vol. 6, 1968, No. 1, S. 98 - 105

Balders, Bernd: = Probleme = Die Probleme der laufenden Finanzplanung, dargestellt an einem praktischen Beispiel aus einem Industriebetrieb. In: BFuP, 11. Jg., 1959, S. 199 - 214

- = Finanzdisposition = Die kurzfristige Finanz- und Gelddisposition in der Industrieunternehmung. In: BFuP, 13. Jg., 1961, S. 26 - 33, S. 85 - 93

Balmes, Rudolf: = Liquiditätsprüfung = Rationelle Liquiditätsprüfung. In: BFuP, 10. Jg., 1958, S. 532 - 535

Balzer, Theo: = Budget = Das industrielle Budget (seine Theorie und praktische Anwendung), Diss. Nürnberg 1936

Bareis, Hans Peter: = Steuern = Die Steuern in der betrieblichen Planung, Berlin 1969

Barry, Joseph K. / Wofsey, Robert A.: = Cash Management = Cash Management - A Sharper Focus. In: The Journal of Accountancy, Vol. 123, 1967, No. 4, S. 82 - 85

Barth, Manfred: = Aussagewert = Zum Aussagewert kalkulatorischer Modelle für die unternehmerische Entscheidung, Diss. FU Berlin 1968

Bauer, Klaus-Peter: = Zielfunktionen = Zielfunktionen und finanzielle Nebenbedingungen in Investitionsmodellen bei Unsicherheit, Diss. Bonn 1969

Bauer, Richard: = Finanzpläne = Finanzpläne in der Industrie, Diss. Köln 1953

Baumol, William J.: = Demand = The Transactions Demand for Cash: An Inventory Theoretic Approach. In: QJE, Vol. LXVI, 1952, S. 545 - 556

Beaver, William H.: = Prices = Market Prices, Financial Ratios, and the Prediction of Failure. In: JoAR, Vol. 6, 1968, No. 2, S. 179 - 192

Becker, Jürgen: = Liquiditätsversorgung = Die kontinuierliche Liquiditätsversorgung des Bankensystems. (Veröffentlichungen des Instituts für Empirische Wirtschaftsforschung, Bd. 3), Berlin 1969

Becker, Wolf-Dieter: = Liquidität = Liquidität und Absatzpolitik. Praktische Hinweise für eine Theorie der Liquiditätsstrukturen. In: Absatzpolitik und Distribution, hrsg. von Johannes Bidlingmaier u.a., Karl Christian Behrens zum 60. Geburtstag (Betrieb und Markt, Studienreihe, Hrsg. von K.Chr. Behrens, Sonderband), Wiesbaden 1967, S. 77 - 93

Beckmann, Liesel: = Finanzierung = Die betriebswirtschaftliche Finanzierung, Zweite, durchgesehene Aufl., Stuttgart 1956

Behrends, Christian: = Probleme = Probleme einer externen Beurteilung der betrieblichen Finanzierungspolitik. In: Mitteilungen des Instituts für Handelsforschung an der Universität zu Köln, 16. Jg., 1964, Nr. 7, S. 77 - 81

Bellinger, Bernhard: = Unternehmungskrisen = Unternehmungskrisen und ihre Ursachen. In: Handelsbetrieb und Marktordnung, FS Carl Ruberg zum 70. Geburtstag, Wiesbaden 1962, S. 49 - 74

- = Finanzierung = Langfristige Finanzierung. (Die Wirtschaftswissenschaften, Hrsg. E. Gutenberg, 58. Lieferung, Reihe A, Beitrag Nr. 23), Wiesbaden 1964

- = Geschichte = Geschichte der Betriebswirtschaftslehre. (Betriebswirtschaftliche Studienbücher, Begründet von Hans Seischab, Reihe I), Stuttgart 1967

Bender, Kurt: = Krisenvorbereitungen = Krisenvorbereitungen des Betriebes. In: NB, 10. Jg., 1957, S. 41 - 45

Benishay, Haskel: = Controls = Managerial Controls of Accounts Receivable: A Deterministic Approach. In: JoAR, Vol. 3, 1965, No. 1, S. 114 - 132

- = Reply = Managerial Controls of Accounts Receivable: A Reply. In: JoAR, Vol. 4, 1966, No. 1, S. 131 - 132

Berger, Karl-Heinz: = Laufende Finanzplanung = Die laufende Finanzplanung in industriellen Grossbetrieben unter Berücksichtigung der örtlichen Dezentralisierung von Verwaltung, Fertigung und Vertrieb, Diss. TU Berlin 1958

- = Finanzplanung = Finanzplanung. In: Unternehmensplanung, Handbücher für Führungskräfte, hrsg. von Klaus Agthe und Erich Schnaufer, Baden-Baden 1963, S. 329 - 369

- = Bilanzstruktur = Bilanzstruktur und Liquiditätsrisiko. In: BFuP, 15. Jg., 1963, S. 8 - 26

- = Liquiditätspolitik = Zur Liquiditätspolitik industrieller Unternehmungen. In: ZfB, 38. Jg., 1968, S. 221 - 236

Berger, Pierre: = Problèmes = Les problèmes de la liquidité de l'économie. In: Banque, Année 41, 1966, No. 244, S. 677 - 685

Bickel, Günter E.: = Liquiditätspreisuntergrenze = Die Liquiditätspreisuntergrenze, Diss. Mannheim 1961

Bickel, Günter: = Preisuntergrenze = Die Preisuntergrenze unter besonderer Berücksichtigung der Sorge um die Liquidität. In: ZfB, 36. Jg., 1966, S. 527 - 543

Bidlingmaier, Johannes: = Unternehmerziele = Unternehmerziele und Unternehmerstrategien. (Betrieb und Markt - Studienreihe - Hrsg. von Karl Christian Behrens, Bd. VIII), Wiesbaden 1964

Bierman, Harold, Jr.: = Liquidity = Measuring Financial Liquidity. In: Frontiers of Managerial Finance, ed. by Henry C. Chen, Houston, Tex., 1967, S. 81 - 88

Bierman, Harold, Jr. / McAdams, Alan K.: = Management Decisions = Management Decisions for Cash and Marketable Securities. (Cornell Studies in Policy and Administration), Cornell University 1962

- = Financial Decisions = Financial Decisions and New Decision Tools. In: FE, Vol. XXXII, 1964, No. 5, S. 23 - 30

Bierman, Harold, Jr. / Smidt, Seymour: = Accounting = Accounting for Debt and Costs of Liquidity Under Conditions of Uncertainty. In: JoAR, Vol. 5, 1967, No. 2, S. 144 - 153

Bitterli, Walter S.: = Budget = Budget und Budgetkontrolle unter besonderer Berücksichtigung industrieller Unternehmungen. (Betriebswirtschaftliche Studien, H. 29), St. Gallen 1950

Blick durch die Wirtschaft, Frankfurter Zeitung: = Bankregel = Die goldene Bankregel ist überholt, Rentabilität und Sicherheit treten neben die Liquidität. (Bericht über einen Vortrag von L. Mülhaupt anläßlich eines Junioren-Treffens von Bankfachleuten in Bad Kissingen), Jg. 13, Nr. 247, 24. Okt. 1970, S. 1

Blumentrath, Ulrich: = Investitionsplanung = Investitions- und Finanzplanung mit dem Ziel der Endwertmaximierung. (Schriften zur theoretischen und angewandten Betriebswirtschaftslehre, Hrsg. Ludwig Pack, Bd. 7), Wiesbaden 1969

Body, J.F.: = Planning = Planning and Forecasting in Industry - Finance. In: MA, Vol. 45, 1967, No. 6, S. 219 - 234

Böhm, Hans-Jürgen: = Maximierung = Die Maximierung der Kapitalrentabilität. In: ZfB, 32. Jg., 1962, S. 489 - 512

Bolza, Hans: = Grundriß = Grundriß einer systematischen Wirtschaftslehre, I. Band, 2. erweiterte Aufl., Stuttgart 1947

Bombach, Gottfried: = Möglichkeit = Über die Möglichkeit wirtschaftlicher Voraussagen. In: Kyklos, Internationale Zeitschrift für Sozialwissenschaften, Vol. XV, 1962, S. 29 - 67

Borch, Karl H.: = Verhalten = Wirtschaftliches Verhalten bei Unsicherheit. (The Economics of Uncertainty, Princeton 1968, übersetzt von E. Hautz und U. Schubert), Wien und München 1969

Bradatsch, Walther: = Liquiditätsbeurteilung = Liquiditätsbeurteilung und -Regelung durch Liquiditätsbudgetierung. In: Österreichisches Bank-Archiv, 2. Jg., 1954, S. 61 - 68

Braun, Hedwig: = Liquiditätsproblem = Zum Liquiditätsproblem, Einige Liquiditätsermittlungsmethoden unter besonderer Berücksichtigung des Finanzplans. In: BFuP, 8. Jg., 1956, S. 481 - 500

Braun, Werner: = Liquiditätsproblem = Das Liquiditätsproblem der Kreditbanken. (Tübinger Wirtschaftswissenschaftliche Abhandlungen, hrsg. von C.J. Fuchs u.a., H. 6), Stuttgart 1934

Braun, Werner: = Planung = Langfristige Planung, Bedeutung und Methode, Diss. TU Berlin 1963

Brauns, Richard: = Kosten = Die Kosten der Zielgewährung und Zielüberschreitung, Ihre Erfassung und Bedeutung für die Rentabilität im Handelsbetrieb. In: ZfHuH, 22. Jg., 1929, H. 11, S. 345 - 347

Briel, Hansrudolf von: = Bedarfsdisposition = Auftragsabhängige Bedarfsdisposition bei Unsicherheit. In: Unternehmung, 18. Jg., 1964, S. 144 - 155

Bronfenbrenner, M.: = Fundamentals = Some Fundamentals in Liquidity Theory. In: QJE, Vol. LIX, 1945, S. 405 - 426

Bross, Irwin D.J.: = Design = Design for decision, New York 1953

Brovot, Rolf: = Grundlagen = Betriebswirtschaftliche Grundlagen der Kapitalrentabilität und die Methoden ihrer Berechnung, Diss. Köln 1955

Brown, D.J. / Tabb, J.B.: = Budgeting = A Visual Cash Budgeting System. In: Acc, Vol. 79, 1968, S. 457 - 460

Brown, Robert Goodell: = Smoothing = Smoothing, Forecasting and Prediction of Discrete Time Series. (Prentice-Hall Quantitative Methods Series. Ed.: W. Allen Spivey), Second printing, Englewood Cliffs, N.J., 1964

Buhl, Axel: = Sicherung = Die Sicherung des finanziellen Gleichgewichtes als Aufgabe in der Investitionsplanung, Diss. Hamburg 1969

Bühlmann, H. / Loeffel, H. / Nievergelt, E.: = Einführung = Einführung in die Theorie und Praxis der Entscheidung bei Unsicherheit, Unterlagen für einen Kurs der Schweizerischen Vereinigung für Operations Research. (Lecture Notes in Operations Research and Mathematical Economics. Ed. by M. Beckmann and H.P. Künzi; Vol. 1), Berlin, Heidelberg, New York 1967

Büschgen, H.E.: = Illiquidität = Das Schreckgespenst Illiquidität läßt sich verscheuchen! Zum Problem der optimalen Kassenhaltung. In: Führungspraxis, Zeitschrift für Unternehmer und leitende Angestellte, 6. Jg., 1966, H. 8, S. 49 - 51

Busse von Colbe, Walther: = Entwicklungstendenzen = Entwicklungstendenzen in der Theorie der Unternehmung. In: ZfB, 34. Jg., 1964, S. 615 - 627

Calman, Robert F.: = Linear Programming = Linear Programming and Cash Management / CASH ALPHA, Cambridge, Mass., und London 1968

Cappis, Marc: = Planung = Planung im Industriebetrieb. In: Unternehmung, 23. Jg., 1969, S. 289 - 300

Carnap, Rudolf, Bearbeitet von Wolfgang Stegmüller: = Logik = Induktive Logik und Wahrscheinlichkeit, Wien 1959

Charnes, A. / Cooper, W.W. / Miller, M.H.: = Application = Application of Linear Programming to Financial Budgeting and the Costing of Funds. In: JB, Vol. XXXII, 1959, S. 20 - 46

Charnes, A. / Thore, Sten: = Liquidity = Planning for Liquidity in Financial Institutions: The Chance-constrained Method. In: JoF, Vol. XXI, 1966, S. 649 - 674

Chernoff, Herman: = Selection = Rational Selection of Decision Functions. In: Econometrica, Vol. 22, 1954, S. 422 - 443

Chernofsky, Morris I.: = Cash = Administering Cash and Funds. In: Business Finance Handbook, ed. by Lillian Doris, New York 1953, S. 365 - 389

Chmielewicz, Klaus: = Verhältnis = Zum Verhältnis von Ausgaben, Aufwand und Kosten sowie Einnahmen, Ertrag und Leistung. In: Kostenrechnungs-Praxis, 1969, H. 2 (April), S. 83 - 88

- = Formalstruktur = Die Formalstruktur der Entscheidung. In: ZfB, 40. Jg., 1970, S. 239 - 268

Coenenberg, Adolf Gerhard: = Bilanzierung = Bilanzierung und die Dispositionselastizität des betrieblichen Entscheidungsfeldes. In: BFuP, 20. Jg., 1968, S. 651 - 660

Comprix, Hans: = Liquiditätsfrage = Zur Liquiditäts- und Sicherheitsfrage im Arbeitnehmerbankwesen unter spezieller Berücksichtigung der deutschen Verhältnisse. In: ZfHuH, 21. Jg., 1928, H. 9, S. 202 - 210

Darling, Paul G.: = Measurements = Surrogative Measurements of Expectations: An Example in Estimating the Liquidity Influence on Investment. In: The Review of Economics and Statistics, Vol. XXXVIII, 1956, S. 413 - 426

Dauten, Carl A.: = Ingredients = The Necessary Ingredients of a Theory of Business Finance. In: JoF, Vol. X, 1955, S. 107 - 120

- = Finance = Business Finance, The Fundamentals of Financial Management, Second Ed., Englewood Cliffs 1956

Davis, Albert: = Planning = Planning - Elements and Problems. In: Advanced Management Journal, Vol. 32, 1967, No. 3, S. 39 - 44

DeLong, Fred G.: = Liquidity = Liquidity Requirements and Employment of Funds. In: Analytical Methods in Banking, ed. by K.J. Cohen and F.S. Hammer, 2nd printing, Homewood, Ill., 1967, S. 39 - 45

Deppe, Hans-Dieter: = Liquiditätsplanung = Zur Rentabilitäts- und Liquiditätsplanung von Kreditinstituten. In: WA, Bd. 86, 1961 I, S. 303 - 351

Der Volkswirt, unter Mitwirkung von Klaus-Peter Bauer und Horst Müller: = Modelle = Finanzierungstheorie I: Modelle, Modelle ...; Auf der Suche nach allumfassenden Optimallösungen haben sich die Theoretiker zu weit von der Praxis entfernt; Erst neuerdings bemühen sie sich, ihre Modelle der Realität besser anzupassen. In: Vw, 24. Jg., 1970, Nr. 4, S. 27 - 29

Deutsch, Paul: = Begriff = Begriff und Inhalt der betrieblichen Finanzwirtschaft. In: ZfB, 29. Jg., 1959, S. 587 - 598 und S. 673 - 684

Deyle: = Grundideen = Grundideen der Finanzplanung (Nachrichten der Arbeitsgemeinschaft Planungsrechnung e.V. - AGPLAN). In: ZfB, 29. Jg., 1959, S. 704 - 705

Dietrich, Susanne: = Realisationsprinzip = Das Realisationsprinzip in Betriebswirtschaft und Recht und sein Einfluß auf die Liquidität der Unternehmung. In: ÖB, 19. Jg., 1969, Sept. 2. Heft, S. 100 - 111

Dober, W.: = Finanzplan = Die Begriffe Finanzplan und Budget. In: Unternehmung, 21. Jg., 1967, H. 4, S. 181 - 186

Dornieden, Ulrich: = Problematik = Die betriebswirtschaftliche Problematik der Interdependenz von Liquidität und Rentabilität, Diss. Münster 1968

Drucker, Peter F.: = Objectives = Business Objectives and Survival Needs: Notes on a Discipline of Business Enterprise. In: JB, Vol. XXXI, 1958, S. 81 - 90

Düchting, Hans: = Liquidität = Liquidität und unternehmerische Entscheidungsmodelle, Diss. München 1965

Duperrex, Emil: = Liquiditätsproblem = Das Liquiditätsproblem im Unternehmen. In: Orientierungen der Schweizerischen Volksbank, Nr. 33, Nov. 1958

Düring, Horst: = Einfluss = Der Einfluss von Liquiditätsreserven auf die Ertrags- und Liquiditätslage einer Unternehmung, Diss. Graz 1960

Dürrhammer, W.: = Finanzplan = Finanzplan und Liquiditätsgestaltung. In: Wpg, Jg. 2, 1949, S. 105 - 108

Dyment, John J.: = Planning = Financial Planning with a Computer. In: FE, Vol. XXXVIII, 1970, No. 4, S. 34 - 35, S. 41 - 46

Edin, Robert: = Wirkungsweise = Wirkungsweise und Voraussetzungen der Prognose mittels Verweilzeitverteilungen - Ergebnisse einiger Experimente mit Zufallszahlen. In: ZfB, 38. Jg., 1968, S. 743 - 764

- = Übergangsfunktionen = Übergangsfunktionen in betriebswirtschaftlichen Systemen. In: ZfB, 39. Jg., 1969, S. 569 - 594

Elger, E. / Asmus, Hans H.: = Fehler = Fehler bei der langfristigen Finanzplanung gezeigt an Beispielen aus der Industrie. In: Finanzierungs-Handbuch, hrsg. von Hans Janberg, 2. Aufl., Wiesbaden 1970, S. 189 - 217

Ellis, Charles D.: = Framework = New Framework for Analyzing Capital Structure. In: FE, Vol. XXXVII, 1969, No. 4, S. 75 - 86

Emery, John M.: = Cash = Managing Cash for Profit. In: FE, Vol. XXXVI, 1968, No. 4, S. 17 - 25

Engels, Wolfram: = Bewertungslehre = Betriebswirtschaftliche Bewertungslehre im Licht der Entscheidungstheorie. (Beiträge zur betriebswirtschaftlichen Forschung, hrsg. von E. Gutenberg u.a., Bd. 18), Köln und Opladen 1962

- = Rentabilität = Rentabilität, Risiko und Reichtum, Tübingen 1969

Eppen, Gary D. / Fama, Eugene F.: = Solutions = Solutions for Cash-Balance and Simple Dynamic-Portfolio Problems. In: JB, Vol. 41, 1968, No. 1 S. 94 - 112

Everling, Wolfgang: = Finanzierung = Die Finanzierung der Unternehmung; Kapitalbeschaffung, Liquiditätsvorsorge, Finanzplanung; Ein Grundriß für Praxis und Fortbildung. (Grundlagen und Praxis der Betriebswirtschaft, Bd. 5), Berlin 1965

Fähnrich, Herbert: = Liquiditätsprüfungen = Liquiditätsprüfungen. In: Die steuerliche Betriebsprüfung, Fachorgan für die Wirtschafts- und Prüfungspraxis, 2. Jg., 1962, S. 291 - 295, S. 311 - 313

Faller, Winfried: = Konzeption = Die kapitalistische Konzeption im Wirtschafts-Unterricht und deren Überwindung. In: NB, 22. Jg., 1969, H. 7, S. 15 - 18

Feige, Alfred: = Liquiditätskontrolle = Liquiditätskontrolle im Abzahlungsversandgeschäft, Einige Gesichtspunkte zur Auswertung der Statistik im Einzelhandel. In: ZfHuH, 22. Jg., 1929, H. 11, S. 343 - 344

Ferschl, F.: = Wirtschaftsprozesse = Zufallsabhängige Wirtschaftsprozesse, Grundlagen und Anwendungen der Theorie der Wartesysteme. (Unternehmensforschung für die Wirtschaftspraxis. Hrsg. von A. Adams, Schrift Nr. 2), Wien und Würzburg 1964

Fettel, Johannes: = Illiquidität = Liquidität und Illiquidität. In: BFuP, 2. Jg., 1950, S. 457 - 466

- = Liquidität = Liquidität. In: HdB, 3., völlig neubearbeitete Aufl., hrsg. von Hans Seischab und Karl Schwantag, Bd. III, Stuttgart 1960, Sp. 3806 - 3814

- = Unterkapitalisiert = Unterkapitalisiert - weil das Kalkül nicht aufging. In: Vw, Jg. 23, 1969, H. 2, S. 29 - 31

Feuerbaum, Ernst: = Finanzplan = Der Finanzplan in einem Unternehmen mit langfristiger Auftragsabwicklung. In: Betriebswirtschaftliche Planung in industriellen Unternehmungen, Festgabe für Prof. Dr. Theodor Beste, hrsg. von Josef Ries und Gert v. Kortzfleisch. (Abhandlungen aus dem Industrieseminar der Universität zu Köln. Hrsg. von Th. Beste, H. 10), Berlin 1959, S. 151 - 174

Fischer, Guido: = Betriebswirtschaftslehre = Die Betriebsführung, Bd. 1: Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, 9., erweiterte Aufl. unter Mitarbeit von E. Gaugler, Heidelberg 1964

Fischer, Otfrid: = Einfluß = Der Einfluß von Leasing und Factoring auf Finanzstruktur und Kosten der Unternehmung. In: Kapitaldisposition, Kapitalflußrechnung und Liquiditätspolitik (Schriften zur Unternehmensführung. Hrsg.: H. Jacob, Bd. 6/7), Wiesbaden 1968, S. 77 - 108

Fisz, Marek: = Wahrscheinlichkeitsrechnung = Wahrscheinlichkeitsrechnung und mathematische Statistik. (Hochschulbücher für Mathematik. Hrsg. von H. Grell u.a., Bd. 40), 3., durchgesehene Aufl., Berlin 1965

Fleege-Althoff, Fritz: = Grundzüge = Grundzüge der allgemeinen Betriebswirtschaftslehre, Leipzig 1934

Forstmann, Albrecht: = Statik = Über Statik, Dynamik und Liquidität. In: Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, Bd. 163, 1951, S. 146 - 161

- = Geld = Geld und Kredit, Teil I und Teil II, (Grundriß der Sozialwissenschaft, hrsg. von R. Schaeder; Bd. 3), Göttingen 1952

Fournier, Henri: = Liquidité = Liquidité de l'économie et liquidité des banques. In: Banque , Année 42, 1967, No. 257, S. 749 - 754, No. 258, S. 825 - 832

Fränkel, Karl: = Liquiditätsmessung = Die kurzfristige Liquiditätsmessung als notwendige Ergänzung der kurzfristigen Erfolgsrechnung. In: ZfHuH, 22. Jg., 1929, H. 6, S. 184 - 189

Frankfurter Allgemeine Zeitung: = Eisenbahngesellschaft = Größte Eisenbahngesellschaft der Welt illiquid, 23. Juni 1970, Nr. 141, S. 13

- = Sorgenkind = Das Sorgenkind heißt Chrysler Financial, 27. Juli 1970, Nr. 170, S. 11

Frese, Erich: = Prognose = Prognose und Anpassung. In: ZfB, 38. Jg., 1968, S. 31 - 44

Friederichs, Hannelore: = Liquiditätsrechnung = Die dynamische Liquiditätsrechnung unter besonderer Berücksichtigung der Bewegungsbilanz, Diss. Köln 1955

Friedman, Milton: = Liquidity = Liquidity and Uncertainty - Discussion. In: AER, PP, Vol. XXXIX, 1949, No. 3, S. 196 - 199

Friemauth, Fritz: = Aufgaben = Die Aufgaben der Finanzabteilung. In: BFuP, 18. Jg., 1966, S. 407 - 438

- = Struktur = Struktur und Eingliederung der Finanzabteilung in deutschen und amerikanischen Großunternehmungen. In: BFuP, 18. Jg., 1966, S. 517 - 534

Fuchs, Heinz: = Liquiditätsprobleme = Liquiditätsprobleme, Einzel- und gesamtwirtschaftliche Untersuchungen von Zahlungsströmen, Diss. Freiburg 1955

Fuchs, J.: = Finanzplanung = Kurzfristige Finanzplanung. In: Dynamische Betriebsplanung zur Anpassung an wirtschaftliche Wechsellagen, Vorträge und Diskussionen der 6. Plankosten-Tagung (Schriftenreihe der AGPLAN. Hrsg.: J.D. Auffermann u.a.; Bd. 2), Wiesbaden 1959, S. 42 - 49

Gäfgen, Gérard: = Theorie = Theorie der wirtschaftlichen Entscheidung, Untersuchungen zur Logik und ökonomischen Bedeutung des rationalen Handelns, 2., durchgesehene und erweiterte Aufl., Tübingen 1968

Gahse, Sigfrid: = Liquiditätsprognosen = Liquiditätsprognosen auf der Grundlage von Phasenfolgen (Mit Hilfe von EDVA), Diss. Mannheim 1967

- = Vollplanung = Abhängige betriebliche Vollplanung. In: ZfdgR, 14. Jg., 1968, S. 281 - 283

- = Finanzplanung = Dynamische Finanzplanung mit DYPOL. In: IBM-Fachbibliothek, (IBM Form 81 554, 1968), S. 2 - 14

- = Vorhersageverfahren = Langfristige Vorhersageverfahren mit graphischen und numerischen Methoden. In: IBM-Fachbibliothek, (IBM Form 81 563, 1969), S. 3 - 17

- = Systematik = Eine Systematik der Vorhersageverfahren. In: IBM-Fachbibliothek, (IBM Form 81 564, 1969), S. 2 - 10

Gaube, Herbert: = Finanzplanung = Die laufende Finanzplanung in Industrieunternehmen. In: DB, Jg. 11, 1958 II, S. 1305 - 1310

Gebhardt, Günter: = Liquidität = Liquidität und ihre Messung in der Bilanz einer industriellen Unternehmung, Diss. Frankfurt a.M. 1946

Gelhausen, Fritz: = Grundlagen = Grundlagen der Finanzplanung. In: Wpg, Jg. 2, 1949, S. 247 - 251

Gerstenberg, Charles W.: = Financial Organization = Financial Organization and Management of Business, Fourth revised Ed., Englewood Cliffs, N.J., 1959

Gerster, Max: = Führung = Die finanzielle Führung der Unternehmung, Aufgabe und Organisation, Baden-Baden und Bad Homburg v.d.H. 1969

Giannessi, Egidio: = Finanzbedarfsgleichung = Die Finanzbedarfsgleichung im Produktionsbetrieb und die Möglichkeit ihrer Darstellung. In: ZfhF, N.F., 6. Jg., 1954, S. 461 - 484

Gleske, Leonhard: = Liquidität = Die Liquidität in der Kreditwirtschaft, Frankfurt a.M. o.J.

Goldschmidt, H.O.: = Planning = Financial Planning in Industry, Leiden 1956

- = Finanzplanung = Dynamische Finanzplanung mit Hilfe der mathematischen Programmplanung. In: Dynamische Betriebsführung, Elastische Anpassung der Unternehmung an die Dynamik der Märkte, Vorträge des 12. Deutschen Betriebswirtschafter-Tages, hrsg. von der Deutschen Gesellschaft für Betriebswirtschaft, Berlin 1959, S. 68 - 89

Goodwin, Richard M.: = Liquidity = Liquidity and Uncertainty - Discussion. In: AER, PP, Vol. XXXIX, 1949, No. 3, S. 199 - 201

Graf, Heinz: = Absatzprognose = Die kurzfristige Absatzprognose als Bestandteil der Planung in der Konsumgüterindustrie. (Mitteilungen aus dem Handelswissenschaftlichen Seminar der Universität Zürich. Begründet von G. Bachmann, hrsg. von R. Büchner und K. Käfer, H. 129), Zürich 1969

Greenspan, S. George: = Management = The Management of Company Cash. In: Handbook of Business Administration, H.B. Maynard, Editor-in-Chief, New York, San Francisco und Toronto 1967, S. 9-29 - 9-47

Griem, Heinrich: = Prozeß = Der Prozeß der Unternehmungsentscheidung bei unvollkommener Information, Eine Ablauf- und Problemanalyse. (Betriebswirtschaftliche Forschungsergebnisse, hrsg. von Erich Kosiol in Gemeinschaft mit Erwin Grochla u.a., Bd. 37), Berlin 1968

Grieskamp, Werner: = Liquiditätsausweis = Der Liquiditätsausweis, Diss. Zürich 1957

Griessbauer, H.W.: = Finanzübersicht = Finanzübersicht - Finanzierungsplanung. In: Zeitschrift für Organisation, Jg. 16, 1942, S. 65 - 68

Grode, M.T.: = Planning = Financial Planning in the Total Corporate Environment. In: The Internal Auditor, Vol. 25, 1968, No. 4, S. 61 - 71

Gronau, Friedrich: = Sicherung = Die Sicherung der Unternehmung. (Organisation, Eine Schriftenreihe hrsg. von H. Nicklisch, Bd. XX), Stuttgart 1935

Grünewälder, Otto: = Mittel = Mittel der Liquiditätskontrolle in industriellen Unternehmungen, Diss. Mannheim 1965

Gubitz, Wolfgang: = Finanzpläne = Finanzpläne als Kontrollmittel für Bankkredite. In: ZfHF, 27. Jg., 1933, S. 506 - 528

Gümbel, Rudolf: = Nebenbedingungen = Nebenbedingungen und Varianten der Gewinnmaximierung. In: ZfhF, N.F., 15. Jg., 1963, S. 12 - 21

- = Bedeutung = Die Bedeutung der Gewinnmaximierung als Betriebswirtschaftliche Zielsetzung. In: BFuP, 16. Jg., 1964, S. 71 - 81

Gunkel, Willi: = Liquidität = Liquidität und Wirtschaftsbewegung, Diss. Frankfurt a.M. (1948)

Günther, Hans: = Liquiditätskosten = Die Liquiditätskosten der Kreditinstitute. In: ZfB, 26. Jg., 1956, S. 492 - 502

- = Neufassung = Neufassung der Grundsätze über Eigenkapital und Liquidität der Kreditinstitute. In: Bank-Betrieb, 9. Jg., 1969, S. 86 - 89

Gupta, Manak C.: = Effect = The Effect of Size, Growth, and Industry on the Financial Structure of Manufacturing Companies. In: JoF, Vol. XXIV, 1969, No. 3, S. 517 - 529

Gutenberg, Erich: = Planung = Planung im Betrieb. In: ZfB, 22. Jg., 1952, S. 669 - 684

- = Einführung = Einführung in die Betriebswirtschaftslehre. (Die Wirtschaftswissenschaften, Hrsg. E. Gutenberg, Reihe A, 1. Beitrag), Wiesbaden 1958

- = Produktion = Grundlagen der Betriebswirtschaftslehre, Erster Band: Die Produktion. (Enzyklopädie der Rechts- und Staatswissenschaft, hrsg. von W. Kunkel u.a.), 10. neubearbeitete und erweiterte Aufl., Berlin, Heidelberg, New York 1965

- = Problem = Zum Problem des optimalen Verschuldungsgrades. In: ZfB, 36. Jg., 1966, S. 681 - 703

- = Fragen = Über einige Fragen der neueren Betriebswirtschaftslehre. In: ZfB, 36. Jg., 1966, Ergänzungsheft I, S. 1 - 17

- = Finanzen = Grundlagen der Betriebswirtschaftslehre, Dritter Band: Die Finanzen. (Enzyklopädie der Rechts- und Staatswissenschaft, hrsg. von W. Kunkel u.a.), Berlin, Heidelberg, New York 1969

Guthmann, Harry G. / Dougall, Herbert E.: = Financial Policy = Corporate Financial Policy, Third Ed., Englewood Cliffs, N.J., 1957

Haas, Dieter: = Bedeutung = Bedeutung und Funktionen der Reserven der Unternehmung, Diss. Freiburg i.Br. (1954)

Hagaman, T. Carter: = Forecasting = Forecasting in Financial Planning. In: FE, Vol. XXXVI, 1968, No. 7, S. 28 - 38

- = Approach = A Common Sense Approach to Capital Forecasting, The third of a four-part article. In: Banking, Journal of the American Bankers Association, Vol. LXII, 1970, No. 7, S. 44 - 46 und 86

- = Plan = How to Develop A Financing Plan - Inexpensively, The Fourth Article in a Four-Part Series. In: Banking, Journal of the American Bankers Association, Vol. LXII, 1970, No. 12, S. 44 - 45, S. 94 - 96

Hagenmüller, Karl F.: = Gedanken = Gedanken zur finanziellen Führung der Betriebe. In: Probleme der Betriebsführung, FS zum 65. Geburtstage von O.R. Schnutenhaus, hrsg. von C.W. Meyer, Berlin 1959, S. 177 - 185

Hahn, Oswald: = Zahlungsmittelverkehr = Zahlungsmittelverkehr der Unternehmung, Eine betriebswirtschaftliche Analyse der inländischen Zahlungsmittel und ihrer Bewegungen, Wiesbaden 1962

Halm, Fritz: = Planung = Die staatliche Planung als Rahmen für die langfristige Unternehmungsplanung. In: IO, 37. Jg., 1968, S. 140 - 146

Haltof, Leo: = Methode = Dynamische Methode der Liquiditätskontrolle, Unterschied gegenüber der Methode der Finanzpläne. In: DB, 3. Jg., 1950, S. 123 - 124

Hammann, Peter: = Gewinnmaximierung = Gewinnmaximierung - Dominantes Ziel oder Zieldominante? In: ZfB, 38. Jg., 1968, S. 257 - 268

Hammer, Klaus: = Grundsätze = Die neuen Grundsätze über das Eigenkapital und die Liquidität der Kreditinstitute. In: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 22. Jg., 1969, S. 170 - 172

Hansen, Hans Robert: = Grundzüge = Grundzüge unternehmerischer Finanzierungspolitik. In: BFuP, 20. Jg., 1968, S. 640 - 643

Hansen, Nikolaus: = Problem = Das Problem der Liquidität im deutschen Kreditbankwesen. (Tübinger staatswissenschaftliche Abhandlungen, hrsg. von Carl Johannes Fuchs; 5. H.), Stuttgart 1910

Hardach, (F.W.): = Rentabilitätsüberlegungen = Rentabilitätsüberlegungen im Rahmen der Finanzplanung. In: ZfhF, N.F., 7. Jg., 1955, S. 297 - 298

Härle, Dietrich: = Bilanzschema = Nochmals: Das Bilanzschema des Referentenentwurfs, ein Mittel zur Darstellung der Liquidität der Aktiengesellschaft? In: Wpg, Jg. 13, 1960, S. 8 - 11

Härle, Dietrich: = Finanzierungsregeln = Finanzierungsregeln und ihre Problematik. (Bd. 4 der Schriftenreihe für Kreditwirtschaft und Finanzierung, hrsg. von K.F. Hagenmüller), Wiesbaden 1961

- = Problematik = Die Problematik der Liquiditätsanalyse an Hand von Finanzierungsregeln. In: Wpg, Jg. 18, 1965, S. 504 - 510

- = Liquiditätsbeurteilungen = Finanzierungsregeln und Liquiditätsbeurteilungen. In: Finanzierungs-Handbuch, hrsg. von Hans Janberg, 2. Aufl., Wiesbaden 1970, S. 89 - 110

Harnisch, Günter: = Finanzplanung = Die Finanzplanung als Mittel der Unternehmungspolitik, Diss. Erlangen-Nürnberg 1965

Harper, W.M.: = Cash Control = Managerial Economic Control - VI Cash Control. In: Acc, Vol. LXXX, 1969, No. 906, S. 109 - 112

Hart, Albert G(ailord): = Assets = Assets, Liquidity, and Investment. In: AER, PP, Vol. XXXIX, 1949, No.3, S. 171 - 181

- = Anticipations = Anticipations, Uncertainty, and Dynamic Planning. (Reprints of Economic Classics, First Ed. 1940), New York 1965

Hartmann, Bernhard: = Bankbetriebsanalyse = Bankbetriebsanalyse, Freiburg i.Br. 1962

Hartmann, Roland: = Liquiditätsvorsorge = Optimale Liquiditätsvorsorge durch Planung liquider Reservemittel in industriellen Unternehmungen. (Mitteilungen aus dem handelswiss. Seminar der Universität Zürich. Begründet von G. Bachmann. Hrsg. von R. Büchner und K. Käfer, H. 132), Zürich 1969

Hasenack, Wilhelm: = Finanzdisposition = Gute Finanzdisposition als Erfolgsvoraussetzung und Risikosicherung. In: Industrie-Anzeiger, 72. Jg., Nr. 2, vom 6.1.1950, S. 17 - 19

Häusler, Joachim: = Planung = Planung als Zukunftsgestaltung - Gedanken zur Methodik und Systematik der Planung -. In: Management International Review, Vol. 8, 1968, No. 2 - 3, S. 3 - 12

Hax, Herbert: = Rentabilitätsmaximierung = Rentabilitätsmaximierung als unternehmerische Zielsetzung. In: ZfhF, N.F., 15. Jg., 1963, S. 337 - 344

- = Finanzplanung = Investitions- und Finanzplanung mit Hilfe der linearen Programmierung. In: ZfbF, N.F., 16. Jg., 1964, S. 430 - 446

Hax, Karl: = Stellung = Die Stellung des Finanzplans im Rahmen des betrieblichen Rechnungswesens. In: ZfhF, N.F., 7. Jg., 1955, S. 296 - 297

Hax, Karl: = Finanzwirtschaft = Finanzwirtschaft, Die kurzfristigen Finanzdispositionen, Kapitalbedarfsrechnung und Finanzierung. In: HdW, Köln und Opladen 1958, S. 453 - 542

- = Planung = Planung und Organisation als Instrumente der Unternehmungsführung. In: ZfhF, N.F., 11. J 1959, S. 605 - 615

Heinen, Edmund: = Zielfunktion = Die Zielfunktion der Unternehmung. In: Zur Theorie der Unternehmung, FS zum 65. Geburtstag von Erich Gutenberg, hrsg. von Helmut Koch, Wiesbaden 1962, S. 9 - 71

- = Zielsystem = Das Zielsystem der Unternehmung, Grundlagen betriebswirtschaftlicher Entscheidungen. (Schriftenreihe "Die Betriebswirtschaft in Forschung und Praxis", Hrsg.: E. Heinen; Bd. 1), Wiesbaden 1966

- = Einführung = Einführung in die Betriebswirtschaflehre, Wiesbaden 1968

Helfert, Erich A. = Forecasting = Financial Forecastin In: Techniques of Financial Analysis, ed. by Erich A. Helfert, Homewood, Ill., 1963, S. 78 - 99

Hellmann, Karl: = Liquidität = Liquidität und Bilanz, Diss. Tübingen 1946

- = Entwicklung = Entwicklung und Bestimmung des Begriffes Liquidität. In: Die Unternehmung im Markt, FS für Wilhelm Rieger zu seinem 75. Geburtstag, Stuttgart und Köln 1953, S. 260 - 269

Hendrikson, K(urt) H.: = Auswertung = Zur Auswertung der Liquiditätsbilanz von Industrieunternehmen. In: Wpg, Jg. 6, 1953, S. 437 - 441

- = Technik = Die Technik der Kreditwürdigkeitsprüfung, Wiesbaden 1956

Hendrikson, K.H. / Link, H.J.: = Finanzplanung = Elastische Finanzplanung. In: Wirtschafts-Magazin, Betriebswirtschaft - Steuer - Wirtschaftsrecht, 10. Sept. 1957, Nr. 17, S. 785 - 788

Hendrikson, K.H. / Stehlik, A. / Link, H.J.: = Finanzplanung = Finanzplanung im Betrieb. In: ZfB, 27. Jg., 1957, S. 208 - 225

Herches, Heinrich: = Finanzplan = Der Finanzplan als Schutz gegen Kapitalfehlleitung. In: Betriebswirtschaftliche Blätter, 3. Jg., 1932, S. 296 - 302

Hertlein, Adolf / Meisner, Kurt: = Abschluß = Abschluß und Prüfung der Unternehmungen einschließlich Steu prüfung, 4. umgearb. Aufl., Wiesbaden 1956

Hessen, Johannes: = Philosophie = Lehrbuch der Philosophie, Erster Band: Wissenschaftslehre, 3. Aufl., München und Basel 1964

Hicks, J.R.: = Gleichgewicht = Gleichgewicht und Konjunktur (Übersetzt von M. Berger). In: Zeitschrift für Nationalökonomie, Bd. IV, 1933, S. 441 - 455

- = Liquidity = Liquidity. In: The Economic Journal, The Journal of the Royal Economic Society, Vol. LXXII, 1962, S. 787 - 799, Anhang S. 799 - 802

Hill, Colin: = Introduction = Introduction to Planning and Forecasting. In: MA, Vol. 45, 1967, No. 5, S. 171 - 180

Hill, Wilhelm: = Liquiditätsplanung = Liquiditätsplanung und -kontrolle. In: Büro und Verkauf, Schweizerische Monatsschrift für kaufmännische Organisation und Verkaufspraxis, 33. Jg., 1963/64, Nr. 5, S. 119 - 125, S. 156 - 159

- = Unternehmungsplanung = Unternehmungsplanung. (Betriebswirtschaftliche Studienbücher, begründet von H. Seischab, Reihe I: Grundlagen), Stuttgart 1966

- = Aspekte = Die langfristigen Aspekte der Finanzplanung. In: Finanzplanung in der Unternehmung (Betriebswirtschaftliche Mitteilungen, hrsg. vom Institut für Betriebswirtschaft an der Hochschule St. Gallen, H. 45), Bern 1969, S. 5 - 28

Hintner, Otto: = Kreditwürdigkeit = Die Kreditwürdigkeit der Unternehmung. In: öB, 4. Jg., 1954, S. 72 - 87

- = Liquiditätsproblem = Zum Liquiditätsproblem der Geschäftsbanken. In: Der Betrieb in der Unternehmung, FS für Wilhelm Rieger zu seinem 85. Geburtstag, hrsg. von Johannes Fettel und Hanns Linhardt, Stuttgart 1963, S. 396 - 421

Hirschfeld, Dietrich: = Untersuchung = Untersuchung und Darstellung der Liquidität von Industrieunternehmen. In: NB, 17. Jg., 1964, S. 65 - 70, S. 97 - 102

Hiss, Dieter: = Finanzrisiko = Finanzrisiko und Liquiditätssicherung bei Normalisierung der Konjunktur. In: Dynamische Betriebsführung, Elastische Anpassung der Unternehmung an die Dynamik der Märkte, Vorträge des 12. Deutschen Betriebswirtschafter-Tages, hrsg. von der Deutschen Gesellschaft für Betriebswirtschaft, Berlin 1958, S. 18 - 29

Hochstädter, Dieter: = Lagerhaltungsmodelle = Stochastische Lagerhaltungsmodelle. (Lecture Notes in Operations Research and Mathematical Economics, Bd. 10), Berlin, Heidelberg, New York 1969

Hoffmann, Rolf-R.: = Beziehungen = Beziehungen zwischen Investition und Finanzierung im Bereiche des Betriebs. (Betriebswirtschaftliche Schriften, H. 9), Berlin 1962

Höhle, Hans-Peter: = Theorie = Volkswirtschaftliche Theorie der Liquidität, Kritische Untersuchung der Theorie von Otto Veit, Diss. Mainz 1959

Hohlweg, Helmut: = Liquiditätsplanung = Langfristige Bilanz- und Liquiditätsplanung mit dem Computer, Aufstellung von Bilanzen und Übersichten über die Verwendung und Herkunft der Mittel. In: IBM-Nachrichten, 20. Jg., 1970, S. 226 - 229

Horn, Frederick E.: = Cash = Managing Cash. In: Frontiers of Managerial Finance, ed. by Henry C. Chen, Houston, Tex., 1967, S. 90 - 101

Hornung, Willi: = Einfluß = Der Einfluß der Ertragsbesteuerung auf die Liquidität der Unternehmungen, Diss. München 1956

Howard, Bion B. / Upton, Miller: = Introduction = Introduction to Business Finance, New York, Toronto und London 1953

Huber, Eugen: = Liquidität = Die Liquidität in neuester Zeit unter besonderer Berücksichtigung der Kreditgenossenschaften, Diss. Berlin 1926

Hübl, Lothar: = Bankenliquidität = Bankenliquidität und Kapitalmarktzins. (Veröffentlichungen des Instituts für Empirische Wirtschaftsforschung, Bd. 2), Berlin 1969

Huisinga, Heinz: = Aufgaben = Die Aufgaben des Finanzleiters in größeren Unternehmungen (Zweiter Teil). In: BFuP, 10. Jg., 1958, S. 678 - 691

Hundhausen, K.: = Maßstäblichkeit = Die Maßstäblichkeit von Einnahmen und Ausgaben. In: Betriebswirtschaftliche Rundschau, Jg. III, 1926, S. 74 - 80

Hunter, F.T.: = Co-ordination = The Co-ordination of Finance and Management. In: Acc, Vol. 77, 1966, S. 624 - 631

Hunziker, Alex.: = Planung = Dynamische Planung der Sicherheitsbestände in Fabrikationslagern. In: IO, 33. Jg., 1964, S. 162 - 169

Hurwicz, Leonid: = Behavior = The Theory of Economic Behavior. In: AER, Vol.XXXV, 1945, S. 909 - 925

- = Theory = Theory of the Firm and of Investment. In: Econometrica, Vol. 14, 1946, S. 109 - 136

- = Criteria = Optimality Criteria for Decision Making under Ignorance. (Cowles Commission Discussion Paper, Statistics, No. 370), 1951; zitiert nach: Luce, R.D. / Raiffa, H. = Games = S. 282 und 492

Ijiri, Y. / Kinard, J.C. / Putney, F.B.: = System = An Integrated Evaluation System for Budget Forecasting and Operating Performance with a Classified Budgeting Bibliography. In: JoAR, Vol. 6, 1968, No. 1, S. 1 - 28

Irwin, Patrick H.: = Planning = Business Planning - and Where Financial Planning Fits. In: Cost and Management, Vol. 42, 1968, No. 2, S. 6 - 10

Jackson, A.S. / Stephenson, G.G. / Townsend, E.C.: = Planning = Financial Planning with a Corporate Financial Model (I - IV; II: The Methodology of Financial Planning, III: Examining Alternative Strategies, IV: Appraisal of a Strategic Opportunity). In: The Accountant, Vol. CLVIII, 1968, S. 104 - 107, 135 - 138, 167 - 171, 201 - 204

Jacob, H.: = Entwicklungen = Neuere Entwicklungen in der Investitionsrechnung. In: ZfB, 34. Jg., 1964, S. 487 - 507, S. 551 - 594

Jähnke: = Prüfung = Die Prüfung der Zahlungsfähigkeit (Liquiditätsprüfung). In: Deutsche Steuer-Zeitung und Wirtschaftlicher Beobachter, Beamten-Ausgabe, Jg. V (XXVIII), 1939, Nr. 51/52, S. 1011 - 1015, Jg. VI (XXIX), 1940, Nr. 10, S. 109 - 112

Janberg, Hans: = Interview = Interview über Liquiditätspolitik. In: Kapitaldisposition, Kapitalflußrechnung und Liquiditätspolitik (Schriften zur Unternehmensführung, Hrsg: H. Jacob, Bd. 6/7), Wiesbaden 1968, S. 129 - 136

Jarchow, Hans-Joachim: = Studien = Theoretische Studien zum Liquiditätsproblem. (Kieler Studien, hrsg. von Erich Schneider, Bd. 75), Tübingen 1966

- = Geldtheorie = Geldtheorie, Von Keynes zur portfolio selection. In: Vw, 23. Jg., 1969, Nr. 6, S. 36 - 38

Jennihsen, Hans-Ferdi: = Gewinnmaximierung = Gewinnmaximierung und Rentabilitätsmaximierung als Ziel erwerbswirtschaftlich orientierter Unternehmungen und die Erreichung dieses Zieles durch optimalen Einsatz des Eigenkapitals. (Schriftenreihe des Instituts für Wirtschaftswissenschaften an der TH Aachen, hrsg. von B. Röper und H. Vormbaum, Bd. 2), Köln und Opladen 1967

Jöhnk, Max-Detlef: = Lagerbestandsplanung = Lagerbestandsplanung für ein zyklisches Bestellverfahren. (Berichte aus dem Institut für Statistik und Wirtschaftsmathematik und aus dem Institut für Angewandte Statistik der Freien Universität Berlin, hrsg. von H. Münzner und W. Wetzel, H. 1), Würzburg 1967

Johnson, Robert W.: = Management = Financial Management, Second Ed., Boston 1962

Jonas, Heinrich H.: = Grenzen = Grenzen der Kreditfinanzierung, Wiesbaden 1960

Jones, Reginald H.: = Face = Face to face with cash management: How one company does it. In: FE, Vol. XXXVII, 1969, No. 9, S. 37 - 39

Joseph, Werner: = Liquiditätsproblem = Das Liquiditätsproblem des Produktionsbetriebes, Diss. Frankfurt a.M. 1951

Kalveram, Wilhelm: = Finanzierung = Die Finanzierung der Unternehmung, Grundsätzliche und kritische Betrachtungen zur deutschen Finanzliteratur. In: Archiv der Fortschritte betriebswirtschaftlicher Forschung und Lehre, 2. Jg., 1925, S. 154 - 167

- = Liquiditätssorgen = Liquiditätssorgen der Industrie, Die Folgen übertriebener Lagerhaltung. In: Wirtschafts Zeitung, Eine Wochenschrift, Jg. 3, 1948, Nr. 18 vom 30.4.1948, S. 9

- = Bankbetriebslehre = Bankbetriebslehre. In: Die Handelshochschule, Die Wirtschaftshochschule, Bd. 8, Betriebswirtschaft, 3. Aufl., Wiesbaden 1950

Karpinski, Martin: = Liquiditätsfrage = Die Liquiditätsfrage mit besonderer Berücksichtigung ihres Verhältnisses zur Rentabilitätsfrage und deren Bewertungsnotwendigkeit, Diss. Heidelberg o.J., Heidelberg 1914

Kästner, Joachim: = Überbrückung = Finanzielle Überbrückung von Liquiditätsschwierigkeiten in volkseigenen Industriebetrieben. In: Finanzen und Buchführung, Ausgabe der Deutschen Finanzwirtschaft, Jg. 21, 1967, H. 6, S. F 17 - F 18

Keller, Jakob: = Liquidität = Die Liquidität der industriellen Unternehmung, Diss. Zürich 1946

Kellerer, H.: = Berechnung = Die Berechnung der mittleren Verweildauer, erläutert an betriebswirtschaftlichen Vorgängen. In: ZfhF, N.F., 10. Jg., 1958, S. 141 - 168

Kent, Raymond P.: = Management = Corporate Financial Management, Homewood, Ill., 1960

Kern, Werner: = Finanzierung = Finanzierung durch neue Formen der Vermögensumschichtung. In: Gegenwartsfragen der Unternehmensführung, FS zum 65. Geburtstag von W. Hasenack, hrsg. von Hans-Joachim Engeleiter, Herne und Berlin 1966, S. 347 - 371

Keynes, John Maynard: = Theory = The General Theory of Employment Interest and Money, London 1936

Kirsch, Werner: = Gewinn = Gewinn und Rentabilität, Ein Beitrag zur Theorie der Unternehmungsziele. (Die Betriebswirtschaft in Forschung und Praxis, Schriftenreihe, Hrsg.: Edmund Heinen, Bd. 5), Wiesbaden 1968

Kisselgoff, Avram: = Preference = Liquidity Preference of Large Manufacturing Corporations (1921 - 1939). In: Econometrica, Vol. 13, 1945, S. 334 - 344

Klaus, Georg: = Logik = Moderne Logik, Abriß der formalen Logik, 3., erweiterte Aufl., Berlin 1964

Klebba, W.: = Zahlungsstockung = Von der Zahlungsstockung zur Zahlungseinstellung. In: Wpg, Jg. 12, 1959, S. 16 - 18, S. 41 - 44

Kleinebeckel, Herbert: = Sicherung = Vorausschauende Sicherung der Liquidität - Leitfaden zur Finanzierungsplanung. (RKW Reihe Unternehmensplanung, Nr. U 9), Köln und Frankfurt a.M. 1967

- = Liquiditätsplanung = Liquiditätsplanung. In: Rationalisierung, Monatsschrift des RKW, 18. Jg., 1967, H. 3, S. 53 - 58

Kleinebeckel, H. / Steigerwald, H.J.: = Gewinn = Gewinn steigern - Liquidität sichern, Wegweiser zur Unternehmensplanung für Mittel- und Kleinbetriebe. (RKW-Reihe "Beispiele und Methoden neuzeitlicher Unternehmensführung"), Stuttgart 1964

Klinger, Karl: = Finanzplanung = Finanzplanung als Instrument der finanziellen Unternehmungsführung. In: NB, 10. Jg., 1957, S. 25 - 28

- = Führung = Zur finanziellen Führung von Industrieunternehmungen. In: NB, 10. Jg., 1957, S. 101 - 103 und S. 128 - 131

- = Frage = Zur Frage der rechtzeitigen Aufdeckung der Zahlungsunfähigkeit einer Unternehmung. In: NB, 11. Jg., 1958, S. 45 - 49

Koch, Helmut: = Buchbesprechung = Buchbesprechung zu Strobel, Arno: Die Liquidität, Methoden ihrer Berechnung. In: ZfhF, N.F., 6. Jg., 1954, S. 307 - 310

- = Grundfragen = Über einige Grundfragen der Betriebswirtschaftslehre, Eine Studie zum 60. Geburtstag von Erich Gutenberg. In: ZfhF, N.F., 9. Jg., 1957, S. 569 - 597

- = Finanzplanung = Finanzplanung. In: HdB, 3., völlig neubearbeitete Aufl., hrsg. von Hans Seischab und Karl Schwantag, Bd. II, Stuttgart 1958, Sp. 1910 - 1925

- = Diskussion = Zur Diskussion in der Ungewißheitstheorie. In: ZfhF, N.F., 12. Jg., 1960, S. 49 - 75

Koch, Helmut: = Planung = Betriebliche Planung, Grundlagen und Grundfragen der Unternehmungspolitik. (Die Wirtschaftswissenschaften, Hrsg. E. Gutenberg, 36. Lieferung, Reihe A, Nr. 4), Wiesbaden 1961

- = Unternehmensplanung = Die Unternehmensplanung und ihre Bedeutung. In: Unternehmensplanung, Handbücher für Führungskräfte, hrsg. von Klaus Agthe und Erich Schnaufer, Baden-Baden 1963, S. 3 - 22

- = Gegenwartsfragen = Gegenwartsfragen finanzieller Unternehmensführung - Diskussion (Arbeitstagung der Schmalenbach-Gesellschaft in Frankfurt/Main am 13. Nov. 1964). In: ZfbF, N.F., 17. Jg., 1965, S. 123 - 127

Kolbe, Kurt: = Finanzbedarf = Der Finanzbedarf; Planung Steuerung, Überwachung, Düsseldorf 1956

Kondratieff, N.D.: = Problem = Das Problem der Prognose in Sonderheit der sozialwirtschaftlichen. In: Annalen der Betriebswirtschaft, Internationale Quartalsschrift für Betriebsverwaltung, I. Bd., 1927, S. 41 - 64, S. 221 - 252

Koopmann, Hans-Jürgen: = Einführung = Eine Einführung in die Praxis des Cashflow-Rechnens; Bestimmungsgleichungen, Formulare und Rechnungsablauf. In: NB, 21. Jg., 1968, H. 1, S. 18 - 27

- = Cashflow-Rechnung = Cashflow-Rechnung, Integrierte Finanzierungsrechnung, Eine Methode zur simultanen Finanz-, Liquiditäts- und Erfolgsrechnung. In: NB, 21. Jg., 1968, H. 8, S. 8 - 13

Kortzfleisch, Gert von: = Grundlagen = Die Grundlagen der Finanzplanung. (Abhandlungen aus dem Industrieseminar der Universität zu Köln, hrsg. von Th. Best H., 5), Berlin 1957

Kosiol, Erich: = Finanzplanung = Finanzplanung im Betrieb. In: NB, 1949, Beilage Nr. 1 zu BB-Heft 2 v. 20.1.1949, S. 11 - 13

- = Liquidität = Finanzplanung und Liquidität. In: ZfhF, N.F., 7. Jg., 1955, S. 251 - 272

- = Ausgaben = Ausgaben. In: HdB, 3., völlig neubearbeitete Aufl., hrsg. von Hans Seischab und Karl Schwantag, Bd. I, Stuttgart 1956, Sp. 317 - 319

- = Einnahmen = Einnahmen. In: HdB, 3., völlig neubearbeitete Aufl., hrsg. von Hans Seischab und Karl Schwantag, Bd. I, Stuttgart 1956, Sp. 1579 - 1580

- (und Mitarbeiter): = Organisation = Die Organisation von Investitionsentscheidungen - Untersuchungsbericht -. In: Organisation des Entscheidungsprozesses, hrsg. von Erich Kosiol (Veröffentlichungen des Instituts für Industrieforschung der Freien Universität Berlin, hrsg. von E. Kosiol, Bd. 4), Berlin 1959, S. 23 - 105

Kosiol, Erich: = Wesen = Wesen und Sinn der Planung und Optimierung. In: Süddeutsche Zeitung, Nr. 191, vom 4. Dez. 1964

- = Planung = Planung als Lenkungsinstrument der Unternehmungsleitung. In: ZfB, 35. Jg., 1965, S. 389 - 401

- = Problematik = Zur Problematik der Planung in der Unternehmung. In: ZfB, 37. Jg., 1967, S. 77 - 96

- = Einführung = Einführung in die Betriebswirtschaftslehre, Die Unternehmung als wirtschaftliches Aktionszentrum, Wiesbaden 1968

Kossbiel, Hugo: = Umsatzeinnahmen = Die Umsatzeinnahmen als Gegenstand der unternehmerischen Liquiditätsplanung und Liquiditätspolitik. (Betriebswirtschaftliche Forschungsergebnisse, hrsg. von Erich Kosiol u.a., Bd. 34), Berlin 1968

Kottke, Klaus: = Finanzierung = Finanzierung und Steuer, Einfluß der Besteuerung auf betriebliche Finanzierungsmaßnahmen. (Grundlagen und Praxis des Steuerrechts, Bd. 5), Berlin 1968

Kramer, Siegfried: = Liquidité = La Liquidité des Entreprises, Diss. Genf 1944 (Thèse Genève No. 92)

Kreis, Rudolf: = Zielvorstellungen = Zielvorstellungen, Produktprogramm und Marktstrategien der Unternehmung. In: BFuP, 19. Jg., 1967, S. 284 - 303, S. 321 - 342

Krelle, W.: = Überblick = Überblick über die Problemgruppen der Unternehmensforschung und den Stand der Anwendung. In: ZfhF, N.F., 13. Jg., 1961, S. 335 - 353

Krümmel, Hans-Jacob: = Bewertung = Zur Bewertung im Kreditstatus. In: ZfhF, N.F., 14. Jg., 1962, S. 137 - 151

- = Grundsätze = Grundsätze der Finanzplanung. In: ZfB, 34. Jg., 1964, S. 225 - 240

- = Liquiditätssicherung = Liquiditätssicherung im Bankwesen. In: Kredit und Kapital, (I) 1. Jg., 1968, S. 247 - 307, (II) 2. Jg., 1969, S. 60 - 110

Kunkel, Dieter: = Grundlagen = Grundlagen der betrieblichen Gesamtplanung (Ein Versuch zu einer Theorie der laufenden Gesamtplanung im Industriebetrieb), Diss. TU Berlin 1960

Küppersbusch, Otto E.: = Finanzpolitik = Die Finanzpolitik der internationalen Unternehmung, Diss. Erlangen-Nürnberg 1968

Lachmann, L.M.: = Uncertainty = Uncertainty and Liquidity-Preference. In: Economica, Vol. IV, New Series, 1937, S. 295 - 308

Lambert, Eugene W., jr.: = Considerations = Financial Considerations in Choosing a Marketing Channel. In: Business Topics, Vol. 14, Winter 1966, No. 1, S. 17 - 26

Landow, Joseph M.: = Planning = Financial Planning. In: Financial Handbook, ed. by Jules I. Bogen, Third Ed., revised printing, New York 1956, Section 16, S. 669 - 706

Lange, Heinz: = Vorausbestimmung = Die Vorausbestimmung des Absatzes als Grundlage der unternehmerischen Planung, Dargestellt am Beispiel einer Handelsauskunftei, Diss. Erlangen-Nürnberg 1968

Langen, Heinz: = Bemerkungen = Bemerkungen zum Liquiditätsbegriff. In: ZfB, 29. Jg., 1959, S. 87 - 96

- = Prognose = Die Prognose von Zahlungseingängen, Die Abhängigkeit der Bareinnahmen von Umsätzen und Auftragseingängen in dynamischer Betrachtung. In: ZfB, 34. Jg., 1964, S. 289 - 326

- = Betrieb = Der Betrieb als Regelkreis. In: Organisation und Rechnungswesen, FS für Erich Kosiol zu seinem 65. Geburtstag hrsg. von Erwin Grochla, Berlin 1964, S. 81 - 100

- = Abhängigkeit = Die Abhängigkeit betrieblicher Bareinnahmen von evolutorisch verlaufenden Umsätzen. In: Wirtschaftswachstum, Beiträge zur ökonomischen Theorie und Politik, hrsg. von Rudolf Schilcher, Berlin 1964, S. 61 - 71

- = Zahlungsströme = Betriebliche Zahlungsströme und ihre Planung in dynamischer Sicht. In: ZfB, 35. Jg., 1965, S. 261 - 279

- = Dispositionsrechnung = Betriebswirtschaftliche Dispositionsrechnung. In: Betriebswirtschaftliche Umschau, 36. Jg., 1966, S. 317 - 319

- = Grundzüge = Grundzüge einer betriebswirtschaftlichen Dispositionsrechnung. In: ZfB, 36. Jg., 1966, Ergänzungsheft I, S. 71 - 81

- = Finanzplanung = Finanzplanung und betriebliche Elastizität. In: Betriebswirtschaftliche Umschau, 37. Jg., 1967, S. 446 - 448

- = Betriebsprozeß = Der Betriebsprozeß in dynamischer Darstellung. In: ZfB, 38. Jg., 1968, S. 867 - 880

Lauffer, Hans-Martin: = Unternehmungskrisen = Unternehmungskrisen und notwendige Reservenbildung aus Gewinn. In: DB, Jg. 22, 1969, H. 6, S. 225 - 227

Lautenbach, Wilhelm: = Zins = Zins, Kredit und Produktion. Hrsg. von Wolfgang Stützel, Tübingen 1952

Le Coutre, Walter: = Praxis = Praxis der Bilanzkritik, II. Band: Kritik der Vermögensanlage. (Bücherei für Bilanz und Steuern, hrsg. von H. Großmann, Bd. 15), Berlin und Wien 1926

Lehmann, Bruno: = Liquidität = Liquidität und Liquiditätskontrolle aus der Sicht der Industrieunternehmung (mit 58 Tabellen und Schaubildern), Herne und Berlin 1966

Lehmann, Max Rudolf: = Liquidität = Liquidität und Liquiditätsbilanz. In: Annalen der Betriebswirtschaft, Internationale Quartalszeitschrift für Betriebsverwaltung, I. Bd., Berlin, Leipzig, Wien (1927), S. 329 - 347, S. 480 - 504

- = Inhalt = Der formelle und materielle Inhalt der Bilanz. In: ZfHuH, 21. Jg., 1928, H. 11, S. 253 - 264, H. 12, S. 278 - 288

- = Betriebswirtschaftslehre (1928) = Allgemeine Betriebswirtschaftslehre. (Handels-Hochschul-Bibliothek, hrsg. von Max Apt, Bd. 21), Leipzig 1928

- = Liquiditätskontrolle = Laufende Liquiditätskontrolle durch systematische Einnahmen- und Ausgabenrechnungen. In: ZfB, 20. Jg., 1950, S. 717 - 725

- = Betriebswirtschaftslehre = Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, Allgemeine Theorie der Betriebswirtschaft, 3. Aufl., Wiesbaden 1956

Lehrer, Karl: = Bilanzvergleich = Der Bilanzvergleich, Berlin 1935

Leitner, Friedrich: = Wirtschaftslehre = Wirtschaftslehre der Unternehmung, 5. neubearbeitete Aufl. der "Privatwirtschaftslehre", Berlin und Leipzig 1926

- = Finanzierung = Finanzierung der Unternehmungen, Berlin und Leipzig 1927

- = Bilanztechnik = Bilanztechnik und Bilanzkritik, Neue Ausgabe der achten und neunten, neu bearbeiteten Aufl., Berlin und Leipzig 1932

Leitze, Helmut: = Liquiditätskontrolle = Die dynamische Liquiditätskontrolle. In: BFuP, 4. Jg., 1952, S. 562 - 572

- = Betriebsüberwachung = Liquiditätskontrolle als Mittel der Betriebsüberwachung, Hannoversch-Münden 1953

- = Nachträgliche Liquiditätskontrolle = Nachträgliche Liquiditätskontrolle als Mittel der Betriebsüberwachung. In: Der Wirtschaftstreuhänder, 2. Jg., 1953, S. 2 - 7

Lenk, Maximilian: = Bedeutung = Die Bedeutung der ökonomischen Prognose für die Unternehmens- und Wirtschaftspolitik. In: Journal für Marktforschung, 1969, H. 25, S. 5 - 28

Leonardis, Nicholas J. de: = Opportunities = Opportunities for Increasing Earnings on Short-term Investments. In: FE, Vol. XXXIV, 1966, No. 7, S. 48 - 53

Lerner, Eugene M.: = Budget = Simulating a Cash Budget. In: California Management Review, Vol. XI, 1968, S. 79 - 86

Leutner, Helmut: = Geldstromtheorie = Geldstromtheorie und Liquiditätstheorie. (Veröffentlichungen des Instituts für Bankwirtschaft und Bankrecht an der Universität Köln, hrsg. von H. Kühnen u.a., Wirtschaftswiss. Reihe, Bd. XII), Frankfurt a.M. 1962

Lichy, Wolfgang: = Besteuerung = Besteuerung und Innenfinanzierung, Finanzierungseffekte der betrieblichen Steuerpolitik, Berlin 1967

Linhardt, Hanns: = Liquiditätsprobleme = Liquiditätsprobleme bei der Unternehmensfinanzierung. In: BFuP, 13. Jg., 1961, S. 613 - 629

- = Liquiditätspolitik = Die Liquiditätspolitik der Bankenaufsichtsbehörde, Kritische Bemerkungen zum neuen Kreditwesengesetz. In: ZfB, 31. Jg., 1961, S. 449 - 459

Lipfert, Helmut: = Theorie = Theorie der optimalen Unternehmensfinanzierung. In: ZfbF, N.F., 17. Jg., 1965, S. 58 - 77

- = Eigenkapital = Eigenkapital, Fremdkapital und Liquidität. In: Die Aussprache, 15. Jg., 1965, Nr. 8, S. 234 - 241

- = Einfluß = Der Einfluß einer Rezession auf die Finanzierung der Unternehmung. In: Unternehmenspolitik bei schwankender Konjunktur. (Schriften zur Unternehmensführung, Hrsg.: H. Jacob, Bd. 1), Wiesbaden 1967, S. 9 - 42

- = Untersuchungen = Untersuchungen zur Theorie der Finanzierungspolitik. In: Die Aussprache, 17. Jg., 1967, Nr. 9, S. 235 - 246

- = Unternehmensfinanzierung = Optimale Unternehmensfinanzierung, Dritte Aufl., Frankfurt am Main 1969

- = Finanzierungsregeln = Finanzierungsregeln und Bilanzstrukturen. In: Finanzierungs-Handbuch, hrsg. von Hans Janberg, 2. Aufl., Wiesbaden 1970, S. 67 - 87

Lohmann, Martin: = Einführung = Einführung in die Betriebswirtschaftslehre, 4., neubearb. Aufl., Tübingen 1964

Loitlsberger, Erich: = Liquidität = Die optimale Liquidität als spieltheoretisches Problem. In: Das Kreditwesen in Österreich, FS für Hans Krasensky, hrsg. von der Österreichischen Bankwissenschaftlichen Gesellschaft, Wien 1968, S. 45 - 60

Lorz, Gertrud: = Liquiditätsbegriff = Der betriebswirtschaftliche und der volkswirtschaftliche Liquiditätsbegriff, Diss. Erlangen-Nürnberg 1967

Lotte, L.: = Liquiditätsplan = Liquiditätsplan. In: ZfdgR, 13. Jg., 1967, S. 145 - 146

Luce, R. Duncan / Raiffa, Howard: = Games = Games and Decisions, Introduction and critical survey, Fourth printing, New York und London 1964

Lücke, Wolfgang: = Finanzplanung (HdSW) = Finanzplanung. In: HdSW, Dritter Bd., Stuttgart, Tübingen, Göttingen 1961, S. 619 - 625

- = Finanzplanung = Finanzplanung und Finanzkontrolle. (Die Wirtschaftswissenschaften, Hrsg.: E. Gutenberg, 40. Lieferung, Reihe A, Beitrag Nr. 21), Wiesbaden 1962

- = Finanzkontrolle = Finanzplanung und Finanzkontrolle in der Industrie, Systematische Darstellung der Grundlagen, Wiesbaden 1965

- = Liquidität = Die Liquidität im Entscheidungsmodell. In: Gegenwartsfragen der Unternehmensführung, FS zum 65. Geburtstag von Wilhelm Hasenack, hrsg. von Hans-Joachim Engeleiter, Herne und Berlin 1966, S. 323 - 345

Lüder, Klaus: = Optimum = Das Optimum in der Betriebswirtschaftslehre, Kritische Analyse des Optimumbegriffes und der Bestimmungsmöglichkeiten betriebswirtschaftlicher Optima, Diss. Karlsruhe 1964

- = Problem = Zum Problem der Bestimmbarkeit eines Liquiditätsoptimums. In: ZfB, 37. Jg., 1967, S. 519 - 533

Ludwig, Heinz: = Budgetkontrolle = Budgetkontrolle in industriellen Unternehmungen, Berlin, Leipzig, Wien 1930

- = Einnahmeseite = Die Einnahmeseite des Finanzplans, Eine Budgetstudie. In: Die Betriebswirtschaft, ZfHuH, 25. Jg., 1932, H. 2, S. 33 - 36

Lütticken, Frank H.: = Erfahrungen = Praktische Erfahrungen mit dem Finanzplanungsmodell DYPOL. In: IBM-Nachrichten, 19. Jg., 1969, H. 196, S. 771 - 774

Lutz, Friedrich and Vera: = Theory = The Theory of Investment of the Firm, Princeton 1951

Malt, Friedbert: = Grundlagen = Grundlagen der Ergebnisausweispolitik bei Aktienbanken, Diss. Hamburg 1968

Mao, James C.T. / Särndal, Carl Erik: = Decision Theory = A Decision Theory Approach to Portfolio Selection. In: MS, Series B, Vol. 12, 1966, No. 8, S. B-323 - B-333

Markowitz, Harry M.: = Portfolio Selection = Portfolio Selection, Efficient Diversification of Investments. (Cowles Foundation for Research Economics at Yale University, Monograph 16), Second printing, New York, London, Sidney 1965

Marschak, Jacob: = Role = Role of Liquidity Under Complete and Incomplete Information. In: AER, PP, Vol. XXXIX, 1949, No. 3, S. 182 - 195

- = Behavior = Rational Behavior, Uncertain Prospects, and Measurable Utility. In: Econometrica, Vol. 18, 1950, S. 111 - 141

Martin, A.G.: = Planning = Financial Planning and the Art of Borrowing - I und II. In: Acc, Vol. 78, 1967, S. 584 - 592, 663 - 666

Maßmann, Günter: = Problem = Das Problem des finanziellen Gleichgewichtes in der Unternehmung, Diss. Köln 1959

Maus, Günter: = Rentabilität = Rentabilität und Liquidität im amerikanischen Jahresabschluß. In: ZfB, 30. Jg., 1960, S. 110 - 118

Mellerowicz, Konrad: = Liquidität (1938) = Liquidität. In: Die Deutsche Bankwirtschaft, Ein Nachschlagewerk für das deutsche Geld- und Kreditwesen, hrsg. von W. Kunze u.a., III. Bd.: Bankbetriebslehre, Berlin 1935 - 1938, S. 441 - 476

- = Liquidität (1952) = Liquidität. In: Die Bank, Lehrbuch und Nachschlagewerk des Bank- und Sparkassenwesens, 2. Bd.: Die Bankgeschäfte, Hrsg. K. Theisinger und J. Löffelholz, Wiesbaden 1952, S. 609 - 638

- = Industrie = Betriebswirtschaftslehre der Industrie, 1. Bd., 4. unveränderte Aufl., Freiburg i.Br. 1958

- = Planung = Planung und Plankostenrechnung, Bd. I: Betriebliche Planung, Freiburg i.Br. 1961

- = Unternehmenspolitik = Unternehmenspolitik, Bd. II, Freiburg i.Br. 1963

- = Betriebswirtschaftslehre = Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, Dritter Bd., 12., durchgesehene Aufl., Berlin 1967

Mellerowicz, K. / Jonas, H.: = Bestimmungsfaktoren = Bestimmungsfaktoren der Kreditfähigkeit. (Betriebswirtschaftliche Forschungen der Fakultät für Wirtschaftswissenschaften an der TU Berlin, hrsg. von K. Mellerowicz, H.H. Hohlfeld, O. Schnutenhaus, Bd. 1), 2. Aufl., Berlin 1957

Menges, Günter: = Statistik = Grundriß der Statistik, Teil 1: Theorie, Köln und Opladen 1968

- = Entscheidungen = Entscheidungen unter Risiko und Ungewißheit. In: Entscheidung und Information, Einführung in moderne Entscheidungskalküle und elektronische Informationssysteme, hrsg. von Günter Menges, Frankfurt a.M. und Berlin 1968, S. 9 - 35

- = Grundmodelle = Grundmodelle wirtschaftlicher Entscheidungen, Einführung in moderne Entscheidungstheorien unter besonderer Berücksichtigung volks- und betriebswirtschaftlicher Anwendungen. (Moderne Lehrtexte: Wirtschaftswissenschaften, Bd. 1), Köln und Opladen 1969

Merk, Gerhard: = Begriff = Zum Begriff der Erwartungen in der Wirtschaft. In: Zeitschrift für Nationalökonomie, Bd. XXI, 1961/62, S. 438 - 445

Merker, Kurt: = Liquiditätsprüfungen = Steuerliche Liquiditätsprüfungen. In: Der praktische Betriebswirt, 13. Jg., 1933, S. 437 - 446

Mertens, Peter: = Datenverarbeitung = Industrielle Datenverarbeitung, Wiesbaden 1969

Metternich, Hans: = Finanzplanrechnung = Die Finanzplan- oder Budgetrechnung. In: DB, Jg. 6, 1953, S. 597 - 599

Metze, Ingolf: = Wirkungen = Die Wirkungen staatlicher Tätigkeit auf die Liquidität. In: WA, Bd. 93, 1964 II, S. 108 - 157

Mey, J.L. = Bemerkungen = Kritische Bemerkungen zur Finanzierungslehre. In: ZfhF, N.F., 9. Jg., 1957, S. 521 - 531

Meyer, Mario: = Reserven = Die Reserven als theoretisches Problem der Unternehmungswirtschaftslehre. In: Unternehmung und Betrieb, Beiträge zur Betriebswirtschaftslehre, hrsg. von A. Walther, Bd. 34, Bern 1952

Michel, Reiner M.: = Finance Management = Finance Management; IFESP = Integrierte Finanz-, Ergebnis- und Steuerplanung. In: NB, 22. Jg., 1969, H. 1, S. 3 - 6

Miller, Merton H. / Orr, Daniel: = Model = A Model of the Demand for Money by Firms. In: QJE, Vol. LXXX, 1966, S. 413 - 435

- = Demand = The Demand for Money by Firms: Extensions of Analytical Results. In: JoF, Vol. XXIII, 1968, S. 735 - 759

Mises, Ludwig (von): = Theorie = Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel, Zweite, neubearbeitete Aufl., München und Leipzig 1924

Mock, Edward J.: = Investment = The Investment of Corporate Cash. In: Management Services, Vol. 4, 1967, No. 5, S. 53 - 57

Modigliani, Franco: = Liquidity Preference = Liquidity Preference and the Theory of Interest and Money, In: Econometrica, Vol. 12, 1944, S. 45 - 88

- = Liquidity = Liquidity and Uncertainty - Discussion. In: AER, PP, Vol. XXXIX, 1949, No. 3, S. 201 - 208

Montgomery, Douglas C.: = Introduction = An Introduction to Short-Term Forecasting. In: The Journal of Industrial Engineering, Vol. XIX, 1968, No. 10, S. 500 - 504

Morgenstern, Dietrich: = Einführung = Einführung in die Wahrscheinlichkeitsrechnung und mathematische Statistik. (Die Grundlehren der mathematischen Wissenschaften in Einzeldarstellungen mit besonderer Berücksichtigung der Anwendungsgebiete. Hrsg. von J.L. Doob u.a.; Bd. 124), Berlin, Göttingen, Heidelberg 1964

Morgenstern, Oskar: = Voraussicht = Vollkommene Voraussicht und wirtschaftliches Gleichgewicht. In: Zeitschrift für Nationalökonomie, Bd. 6, 1935, S. 337 - 357

- = Theorie = Die Theorie der Spiele und des wirtschaftlichen Verhaltens. In: Jahrbuch für Sozialwissenschaft, Bd. 1, 1950, S. 113 - 139

- = Spieltheorie = Spieltheorie (Teil I), Ein neues Paradigma für die Sozialwissenschaften, ("Game Theory: A New Paradigm of Social Science", übersetzt von R. Herzog). In: IBM-Nachrichten, 19. Jg., 1969, Nr. 193, S. 482 - 489

Morrison, George R.: = Preferences = Liquidity Preferences of Commercial Banks. (Studies in Economics, Economics Research Center, University of Chicago), Chicago und London 1966

Moxter, Adolf: = Grundfragen = Methodologische Grundfragen der Betriebswirtschaftslehre. (Beiträge zur betriebswirtschaftlichen Forschung hrsg. von E. Gutenberg u.a., Bd. 4), Köln und Opladen 1957

- = Kapitaltheorie = Lineares Programmieren und betriebswirtschaftliche Kapitaltheorie. In: ZfhF, N.F., 15. Jg., 1963, S. 285 - 309

- = Präferenzstruktur = Präferenzstruktur und Aktivitätsfunktion des Unternehmers. In: ZfbF, N.F., 16. Jg., 1964, S. 6 - 35

- = Probleme = Offene Probleme der Investitions- und Finanzierungstheorie. In: ZfbF, N.F., 17. Jg., 1965, S. 1 - 10

Mueller, F.W., Jr.: = Working Capital = Corporate Working Capital and Liquidity. In: JB, Vol. XXVI, 1953, S. 157 - 172

Mülhaupt, Ludwig: = Bindungsgedanke = Der Bindungsgedanke in der Finanzierungslehre unter besonderer Berücksichtigung der holländischen Finanzierungsliteratur, Wiesbaden 1966

Mülhaupt, Ludwig / Deppe, Hans-Dieter: = Gedanken = Gedanken zu Problemen der Liquiditätsplanung von Kreditinstituten. In: Sparkasse, 80. Jg., 1963, S. 83 - 88

Müller, Ernst: = Gesichtspunkte = Neue Gesichtspunkte zur Finanzplanung. In: DB, 21. Jg., 1968, S. 1185 - 1190

Müller, Hildburg: = Momentanliquidität = Dauernde Momentanliquidität als Nebenbedingung der Gewinnmaximierung, unveröffentlichte Diplom-Arbeit, FU Berlin 1961

Münstermann, Hans: = Bedeutung = Bedeutung der Opportunitätskosten für unternehmerische Entscheidungen. In: ZfB, 36. Jg., 1966, Ergänzungsheft I, S. 18 - 36

Muscheid, Werner: = Bilanzschema = Das Bilanzschema des Referentenentwurfs, ein Mittel zur Darstellung der Liquidität der Aktiengesellschaft? In: Wpg, Jg. 12, 1959, S. 169 - 172

Muschweck, Max: = Liquidität = Ueber die Liquidität der Industriellen Unternehmung, Eine analytisch-geometrische Untersuchung des Kapitalbedarfs und der Reserven, Diss. Nürnberg 1933, Würzburg 1935

Mutze, Otto: = Finanzplanung = Die Finanzplanung der Betriebe. In: Aufwand und Ertrag, Zeitschrift der Buchhaltungsfachleute, Jg. 4, 1958, S. 125 - 127

Nataf, Jean: = Optique = Une nouvelle optique sur les ratios et l'analyse financière. In: Management international, 1962, H. 4, S. 53 - 67

Neave, Edwin H.: = Cash Balance = The Stochastic Cash Balance Problem with Fixed Costs for Increases and Decreases. In: MS, Theory Series, Vol. 16, 1970, No. 7, S. 472 - 490

Neitzel, Willi: = Finanzplanung = Finanzplanung in der Textilindustrie. In: ZfhF, N.F., 7. Jg., 1955, S. 294 - 296

Neubert, Helmut: = Kalkulation = Pagatorische Kalkulation. In: ZfhF, N.F., 4. Jg., 1952, S. 18 - 35

- = Kreditüberwachung = Kreditüberwachung durch Auswertung der Finanzbewegungen. In: DB, Jg. 10, 1957, Beilage Nr. 12 zum H. 38, o.S.

Neumeyer, Ludwig: = Problem = Zum Problem der Ermittlung von Liquidationsspektren und ihrer Stabilität im Zeitablauf, Diss. Mannheim 1966

Newhouse, Bertha S.: = Forecasting = Short-Term Cash Forecasting. In: The New York Certified Public Accountant, Vol. 39, 1969, No. 8, S. 597 - 605

Nicklisch, H(einrich): = Betriebslehre = Wirtschaftliche Betriebslehre, 6. Aufl. der Allgemeinen kaufmännischen Betriebslehre, Stuttgart 1922

- = Betriebswirtschaft = Die Betriebswirtschaft, 7. Aufl. der Wirtschaftlichen Betriebslehre, Stuttgart 1932

Niehans, Jürg: = Preisbildung = Zur Preisbildung bei ungewissen Erwartungen. In: Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, 84. Jg., 1948, S. 433 - 456

Oettle, Karl: = Finanzpolitik = Unternehmerische Finanzpolitik, Elemente einer Theorie der Finanzpolitik industrieller Unternehmungen, Stuttgart 1966

Orgler, Yair E.: = Model = An Unequal-Period Model for Cash Management Decisions. In: MS, Application, Vol. 16, 1969/70, S. B-77 - B-92

Orr, Daniel / Mellon, W.G.: = Reserve Losses = Stochastic Reserve Losses and Expansion of Bank Credit. In: AER, Vol. LI, 1961, S. 614 - 623

Orth, Ludwig: = Finanzplanung = Die kurzfristige Finanzplanung industrieller Unternehmungen. (Beiträge zur betriebswirtschaftlichen Forschung, hrsg. von E. Gutenberg u.a., Bd. 13), Köln u. Opladen 1961

Ortner, Walter: = Liquidität = Die Liquidität und ihre Sicherung. In: Organisation und Betrieb, 24. Jg., 1969, H. 4, S. 13 - 16

- = Analyse = Analyse der Einnahmen und Ausgaben als Grundlage der Liquiditätssicherung. In: Organisation und Betrieb, 24. Jg., 1969, H. 5, S. 14 - 16

- = Verfahren = Verfahren der Finanzplanung, Einnahmenplanung aus dem Umsatzplan. In: Organisation und Betrieb, 24. Jg., 1969, H. 8 - 9, S. 16 - 20

Ostersetzer, B.: = Praxis = Zur Praxis von Liquiditätsuntersuchungen. In: ZfhF, 33. Jg., 1939, S. 469 - 483 und 34. Jg., 1940, S. 80 - 93

Otsuka, Ichiro: = Liquidity = On the Liquidity of Industrial Enterprise. In: Kyoto University Economic Review, Vol. 19, 1944, S. 20 - 43

Ottel, Fritz: = Eigenkapital = Eigenkapital und Liquidität im Kreditwesen, Einige kritische Bemerkungen zum neuen Kreditwesengesetz. In: ZfB, 32. Jg., 1962, S. 90 - 99

Ottel, Klemens: = Bilanz = Bilanz und Liquidität. In: Die Bilanzen der Unternehmungen, Festgabe für Julius Ziegler, hrsg. von Karl Meithner, I. Bd.: Grundlegung; Aufbau und Problemkreise der Bilanzen, Berlin und Wien 1933, S. 531 - 544

o.V. = DYPOL = Dynamische Liquiditätsplanung DYPOL auf IBM System / 360. In: IBM DP-Anwendungen, (IBM Form 80 642 - 0, April 1967), S. 1 - 80

o.V. = Finanzplanung = Finanzplanung. In: Betriebswirtschafts-Magazin, 1966, Nr. 19, S. 957 - 961

o.V. = Investors = The Aggressive Investors of Corporate Cash, Condensed from Dun's Review (Febr. 1968). In: Management Review, Vol. 57, 1968, No. 3, S. 18 - 24

o.V. = Kreditstatus = Der Kreditstatus. In: Bilanz- und Buchhaltungs-Praxis, Jg. 1955, 15. April, S. 145 - 148

o.V. = Liquiditätsplanung = Einführungsschrift: Dynamische Liquiditätsplanung mit DYPOL. In: IBM DP-Anwendungen, (IBM Form 80 616 - 1, Jan. 1967), S. 1 - 16

Pack, Ludwig: = Rationalprinzip = Rationalprinzip und Gewinnmaximierungsprinzip. In: ZfB, 31. Jg., 1961, S. 207 - 220, S. 283 - 290

- = Maximierung = Maximierung der Rentabilität als preispolitisches Ziel. In: Zur Theorie der Unternehmung, FS zum 65. Geburtstag von Erich Gutenberg, hrsg. von Helmut Koch, Wiesbaden 1962, S. 73 - 135

- = Gewinnprinzip = Rationalprinzip, Gewinnprinzip und Rentabilitätsprinzip. In: ZfB, 35. Jg., 1965, S. 525 - 551

Palyi, Melchior: = Liquidität = Liquidität. In: Handwörterbuch des Bankwesens, Unter Mitwirkung von in- und ausländischen Mitarbeitern aus Wissenschaft und Praxis, hrsg. von M. Palyi und P. Quittner, Berlin 1933, S. 346 - 350

Papke, Horst: = Begriff = Zum Begriff der Zahlungsunfähigkeit. In: DB, 22. Jg., 1969, S. 735 - 736

Paulsen, Andreas: = Liquidität = Liquidität und Risiko in der wirtschaftlichen Entwicklung, Ein Beitrag zur dynamischen Wirtschaftstheorie, Berlin und Frankfurt a.M. 1950

Pesch, Josef: = Finanzplanung = Finanzplanung in Saisonbetrieben, Diss. Köln 1955

Peterson, D.E. - With the collaboration of R.B. Haydon: = Framework = A Quantitative Framework for Financial Management. (Irwin Series in Quantitative Analysis for Business), Homewood, Ill., und Nobleton, Ont., 1969

Pochmann, H.G.: = Liquiditätslage = Kann die Liquiditätslage aus der Bilanz erkannt werden? In: Wpg, Jg. 15, 1962, S. 41 - 44

Pogue, Gerald A. / Faucett, Russell B. / Bussard, Ralph N.: = Cash = Cash Management: A Systems Approach. In: Industrial Management Review, Vol. 11, 1970, No. 2, S. 55 - 74

Polak, N.J.: = Grundzüge = Grundzüge der Finanzierung mit Rücksicht auf die Kreditdauer. (Aus dem Holländischen übersetzt von Rosa Philips; Betriebs- und finanzwirtschaftliche Forschungen, hrsg. von F. Schmidt, II. Serie, H. 25), Berlin und Wien 1926

Pönninghaus, Siegfried: = Multiplikatoren = Betriebswirtschaftliche Multiplikatoren. In: ZfbF, N.F., 19. Jg., 1967, S. 659 - 673

Poole, William: = Reserve Management = Commercial Bank Reserve Management in a Stochastic Model: Implications for Monetary Policy. In: JoF, Vol. XXIII, 1968, S. 769 - 791

Post, Hubert: = Liquidität = Wie untersucht man die Liquidität des Betriebes? Planung und Heilung, 2. erweiterte Aufl., Frankfurt a.M. 1962

Preiser, Willi: = Finanzdisposition = Die Finanzdisposition in einem großen Unternehmen. In: Die Führung des Betriebes, FS zum 60. Geburtstag von Wilhelm Kalveram, hrsg. von Karl Theisinger, Berlin und Wien 1942, S. 219 - 229

Preston, Gerald R.: = Considerations = Considerations in Long-Range Planning. In: FE, Vol. XXXVI, 1968, No. 5, S. 44 - 49

Prion, W(illi): = Lehre = Die Lehre vom Wirtschaftsbetrieb (Allgemeine Betriebswirtschaftslehre), Zweites Buch: Der Wirtschaftsbetrieb als Wirtschaft (Unternehmung), Berlin 1935

Raettig, Lutz: = Qualitäten = Qualitäten und Bestimmungsfaktoren der Finanzierung mit Eigenkapital, Diss. Hamburg 1969

Rauchfleisch, Kurt: = Status = Der dynamische Status, Ein Beitrag zum Liquiditätsproblem der industriellen Unternehmung. In: ZfHF, 27. Jg., 1933, S. 1 - 15

Renwick, Fred B.: = Asset Management = Asset Management and Investors Portfolio Behavior: Theory and Practice. In: JoF, Vol. XXIV, 1969, S. 181 - 206

Richebächer, Kurt: = Kurs = Schwieriger Kurs zwischen Liquidität und Rentabilität, Die Rolle der Banken im Auf und Ab der Konjunktur - Das Unternehmen im Boom (XXI). In: Blick durch die Wirtschaft, Frankfurter Zeitung, Jg. 12, 22.12.1969, Nr. 296, S. 5

Richter, Artur: = Zukunftsrechnung = Betriebswirtschaftliche Zukunftsrechnung. In: Der praktische Betriebswirt, Die aktive betriebswirtschaftliche Zeitschrift, 16. Jg. II, 1936, S. 741 - 762

Rieger, Wilhelm: = Einführung = Einführung in die Privatwirtschaftslehre, 3. unveränderte Aufl., Erlangen 1964

Rink, Erich: = Liquidität = Liquidität und Risiko, Eine betriebswirtschaftliche Studie. (Betriebswirtschaftliche Forschungen des Wirtschaftsverkehrs, hrsg. von K. Oberparleiter und F. Findeisen, H. 12), Wien 1935

Ritter, Ewald: = Budgetrechnung = Die kaufmännische Budgetrechnung, Was leistet sie für Planung und Kontrolle im Betriebe?, Leipzig 1939

Rittershausen, Heinrich: = Vereinigung = Die Vereinigung von Geldtheorie und Preistheorie. In: Wirtschaftstheorie und Wirtschaftspolitik, Eine Sammlung von Abhandlungen, Festgabe für Adolf Weber, Zur Vollendung seines 75. Lebensjahres am 29. Dezember 1951, hrsg. von Alfred Kruse, Berlin 1951, S. 229 - 238

- = Finanzwirtschaft = Finanzwirtschaft; Die kurzfristigen Finanzdispositionen; Liquidität, Bewegungsbilanz, Finanzplanung, Kredit, Zahlungsverkehr und Außenhandelsfinanzierung. In: HdW, Köln und Opladen 1958, S. 381 - 452

- = Finanzierungen = Industrielle Finanzierungen, Systematische Darstellung mit Fällen aus der Unternehmenspraxis, Wiesbaden 1964

RKW: = Liquiditätsrechnung = Liquiditätsrechnung im Dienste der Unternehmensführung, Hrsg. vom Arbeitskreis Liquidität des Bundesausschusses Betriebswirtschaft (BBW), Wiesbaden 1961

- = Literatur = Literatur zur Unternehmensplanung, Stand 31.12.1961, Berlin, Köln, Frankfurt a.M. 1961

Rohner, Hans Chr.: = Finanzplanung = Die laufende Finanzplanung in einem mittleren Unternehmen der Maschinenindustrie. In: Finanzplanung in der Unternehmung (Betriebswirtschaftliche Mitteilungen; hrsg. vom Institut für Betriebswirtschaft an der Hochschule St. Gallen, H. 45), Bern 1969, S. 29 - 45

Rosenstiel, Frederick H.: = Amerikas Unternehmen = Amerikas Unternehmen in Finanznöten, Penn Central ist kein Einzelfall. In: Frankfurter Allgemeine Zeitung, 25. Juni 1970, Nr. 143, S. 13

Rossenbeck, Hermann: = Wie = Wie bleibe ich flüssig? Wege zu Liquidität - Rentabilität - Eigenkapital, 3., neubearb. Aufl., Stuttgart 1949

Rössle, Karl: = Betriebswirtschaftslehre = Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, 5., völlig neu bearbeitete und erweiterte Aufl., Stuttgart 1956

Roy, A.D.: = Safety = Safety First and the Holding of Assets. In: Econometrica, Vol. 20, 1952, S. 431 - 449

Rüfli, Willy / Boemle, Max: = Unternehmungsfinanzierung = Unternehmungsfinanzierung, 2., erweiterte und vollständig neu bearbeitete Aufl. von Max Boemle, Zürich 1967

Runge, Gerd: = Gesamtplanungsrechnung = Die Gesamtplanungsrechnung - ein Instrument der Unternehmensführung. In: BFuP, 18. Jg., 1966, S. 679 - 689

Rutenberg, David P.: = Liquid Assets = Maneuvering Liquid Assets in a Multi-National Company: Formulation and Deterministic Solution Procedures. In: MS, Application Series, Vol. 16, 1970, S. B-671 - B-684

Sagan, John: = Theory = Toward a Theory of Working Capital Management. In: JoF, Vol. X, 1955, S. 121 - 129

Sandig, Curt: = Betriebswirtschaftspolitik = Betriebswirtschaftspolitik, 2. völlig neu bearbeitete Aufl. von "Die Führung des Betriebes, Betriebswirtschaftspolitik", Stuttgart 1966

- = Finanzen = Finanzen und Finanzierung der Unternehmung. (Betriebswirtschaftliche Studienbücher. Begründet von Hans Seischab, Reihe II: Funktionslehren), Stuttgart 1968

Sandmo, Agnar: = Portfolio Choice = Portfolio Choice in a Theory of Saving. In: The Swedish Journal of Economics (Ekonomisk Tidskrift 1899 - 1964), Vol. LXX, 1968, S. 106 - 122

Savage, L.J.: = Theory = The Theory of Statistical Decision. In: Journal of the American Statistical Association, Vol. 46, 1951, S. 55 - 67

Schäfer, Erich: = Grundfragen = Grundfragen der Betriebswirtschaftslehre. In: HdW, Köln und Opladen 1958, S. 9 - 48

- = Unternehmung = Die Unternehmung, Einführung in die Betriebswirtschaftslehre, 7. Aufl., Köln und Opladen 1970

Scherg, Hildegard (geborene Schmitz): = Finanzplan = Der Finanzplan, Diss. Frankfurt a.M. 1944

Scheuing, Eberhard Eugen: = Thermometer = Thermometer der Betriebstemperatur: Liquidität und Rentabilität. In: DB, 20. Jg., 1967, S. 7

Schlüter, C.: = Liquidität = Liquidität der Unternehmungen und Währungsreform. In: Wpg, Jg. 1, 1948, H. 4, S. 4 - 6

Schmalenbach, Eugen: = Veranschlagung = Die Veranschlagung des Kapitalbedarfs und die Finanzpläne. In: ZfHF, 25. Jg., 1931, S. 169 - 198

- = Aufstellung = Die Aufstellung von Finanzplänen, 3. Aufl., Leipzig 1939

Schmid, Karl: = Aufstellung = Zur Aufstellung von Finanzplänen. In: NB, 1949, Beilage Nr. 1 zu BB-Heft 2 v. 20.1.1949, S. 13 - 15

Schmidt, Horst: = Liquiditätspolitik = Die kurzfristige Liquiditätspolitik der industriellen Unternehmung, Diss. Frankfurt a.M. 1955

Schmidt, Ralf-Bodo: = Finanzwirtschaftliche Deckungsbilanz = Die finanzwirtschaftliche Deckungsbilanz in der Unternehmung, Diss. FU Berlin 1952

- = Deckungsbilanz = Die finanzwirtschaftliche Deckungsbilanz für private Unternehmungen. In: BFuP, 5. Jg., 1953, S. 213 - 228

Schmidtkunz, Hans-Walter: = Koordination = Die Koordination betrieblicher Finanzentscheidungen. Zur Organisation des finanzwirtschaftlichen Entscheidungsprozesses. (Bd. 7 der Schriftenreihe "Betriebswirtschaftliche Beiträge zur Organisation und Automation", Hrsg. E. Grochla), Wiesbaden 1970

Schmidt-Sudhoff, Ulrich: = Unternehmerziele = Unternehmerziele und unternehmerisches Zielsystem. (Betriebswirtschaftliche Beiträge, Hrsg.: H. Münstermann, Bd. 10), Wiesbaden 1967

- = Planung = Planung und Kontrolle als Unternehmeraufgaben. In: Betriebswirtschafts-Magazin, Zeitschrift für Betriebswirtschaft, Steuer, Wirtschaftsrecht, 1967, H. 19 v. 10.10.67, S. 971 - 974

Schmitt, Hermann J.: = Planrevision = Die Planrevision in dynamischen Abgangsfolgemodellen. In: BFuP, 20. Jg., 1968, S. 24 - 37

Schneeweiß, Hans: = Entscheidungskriterien = Entscheidungskriterien bei Risiko. (Ökonometrie und Unternehmensforschung, Econometrics and Operations Research, hrsg. von M. Beckmann u.a., Vol. VI), Berlin, Heidelberg, New York 1967

- = Monte-Carlo-Simulation = Monte-Carlo-Simulation als Entscheidungshilfe. In: Entscheidung und Information, Einführung in moderne Entscheidungskalküle und elektronische Informationssysteme, hrsg. von Günter Menges, Frankfurt a.M. und Berlin 1968, S. 37 - 51

Schneider, Dieter: = Investition = Investition und Finanzierung, Lehrbuch der Investitions-, Finanzierungs- und Ungewißheitstheorie. (Moderne Lehrtexte: Wirtschaftswissenschaften, Bd. 4), Köln und Opladen 1970

Schneider, Erich: = Statik = Statik und Dynamik. In: HdSW, 10. Bd., Stuttgart, Tübingen, Göttingen 1959, S. 23 - 29

- = Geldbedarf = Geldbedarf, Kapitaldeckung und Liquidität in Handels- und Industrieunternehmungen. In: Volkswirtschaft und Betriebswirtschaft, Ausgewählte Aufsätze, Tübingen 1964, S. 360 - 368

- = Wirtschaftlichkeitsrechnung = Wirtschaftlichkeitsrechnung, Theorie der Investition, 7., verbesserte und erweiterte Aufl., Tübingen und Zürich 1968

- = Einführung II = Einführung in die Wirtschaftstheorie, II. Teil: Wirtschaftspläne und wirtschaftliches Gleichgewicht in der Verkehrswirtschaft, 12., durchgesehene und verbesserte Aufl., Tübingen 1969

- = Einführung III = Einführung in die Wirtschaftstheorie, III. Teil: Geld, Kredit, Volkseinkommen und Beschäftigung, 11., verbesserte und erweiterte Aufl., Tübingen 1969

Schneider, Günter: = Finanz-Management = Finanz-Management. In: RDO - Rechnungswesen, Datentechnik, Organisation, Fachzeitschrift für Führungskräfte, 16. Jg., 1970, H. 6, S. 152 - 162

Scholten, Theodorus Martinus: = Liquiditeit = De liquiditeit van de onderneming, (Diss. Rotterdam 1962), Leiden 1962

Scholtz, Hellmut D.: = Gewinnmaximierung = Gewinnmaximierung durch Optimierung des Risikos. In: Kostenrechnungspraxis, Zeitschrift für Betriebsabrechnung, Kostenrechnung und -planung, 1968, H. 5, S. 203 - 213

Schroeder, Günter: = Finanzierungswirtschaft = Die Finanzierungswirtschaft der Unternehmen unter besonderer Berücksichtigung des einzelwirtschaftlichen Wachstums, Diss. Hamburg 1967

Schroeder, Kurt: = Liquidität = Liquidität und Illiquidität, Betrachtungen an der Einzel- und Staatswirtschaft, Diss. München 1936

Schrom, Fritz: = Wesensbestimmung = Die Wesensbestimmung der bankbetrieblichen Liquidität und die Liquiditätsnormen im KWG, Diss. München 1963

Schuller-Götzburg, Viktorin von: = Methoden = Methoden der langfristigen Unternehmungsplanung. In: IO, 37. Jg., 1968, S. 147 - 152

Schultheiß, Rainer R.: = EDV = Finanzplanung mit EDV. In: IO, 39. Jg., 1970, S. 59 - 66

Schultheiß, Rainer Richard: = Finanzplanung = Finanzplanung und Finanzdisposition mit EDV-Anlagen. In: RDO - Rechnungswesen, Datentechnik, Organisation, Fachzeitschrift für Führungskräfte, 16. Jg., 1970, H. 5, S. 127 - 137

- = Versuch = Prognoseverfahren, Versuch einer Systematisierung. In: Wirtschafts-Praxis, 1970, H. 260 (Januar), Blattei-Handbuch-Teil B, Leitung/Verwaltung, o.S., (10 Seiten)

- = Prognoseverfahren = Kurz-, mittel- und langfristige Prognoseverfahren. In: Wirtschafts-Praxis, 1970, H. 261 (Februar), Blattei-Handbuch-Teil B, Leitung/Verwaltung, o.S., (8 Seiten)

- = Methoden = Die Methoden der Trendprognose. In: Wirtschafts-Praxis, 1970, H. 262 (März), Blattei-Handbuch-Teil B, Leitung/Verwaltung, o.S., (16 Seiten)

Schulze-Gaevernitz, G.v.: = Kreditbank = Die deutsche Kreditbank, Tübingen 1922

Schuster, Leo: = Absatzfinanzierung - Absatzfinanzierung: Liquide muß man sein, Was Factoring und Forfaitierung für die Wirtschaft bedeuten. In: Vw, Jg. 24, 1970, Nr. 9, S. 47 - 49

Schwantag, Karl: = Wirtschaftsprozeß = Der Wirtschaftsprozeß im Handelsbetriebe (I. Teil). In: ZfB, 21. Jg., 1951, S. 338 - 353

Schwarz, Heinz: = Sicherung = Die Sicherung der Liquidität - ein vordringliches Problem. In: Der Unternehmer, 1967, H. 8/9, S. 305 - 307

Schwarze, Jochen: = Ansätze = Stochastische Ansätze in der Theorie der Unternehmung. (Schriften zur wirtschaftswissenschaftlichen Forschung, Bd. 23), Meisenheim am Glan 1967

Schweitzer, Hildburg: = Liquidität = Liquidität und Gewinn im industriellen Unternehmungsprozess. (Betriebswirtschaftliche Forschungsergebnisse, hrsg. von Erich Kosiol, Bd. 32; Diss. FU Berlin 1965), Berlin 1967

Schweitzer, Robert: = Liquidität (1927) = Liquidität. In: HdB, 3. Bd., Stuttgart 1927, Sp. 1180 - 1189

- = Liquidität (1939) = Liquidität. In: HdB, 2. Aufl., 2. Bd., Stuttgart 1939, Sp. 891 - 901

Schweizer, Beat: = Liquidität = Die Liquidität in Bank und Industrie. (Unternehmung und Betrieb, hrsg. von A. Walther, Bd. 24), Bern 1949

Scitovszky, T. de: = Note = A Note on Profit Maximisation and its Implications. In: The Review of Economic Studies, Vol. XI, 1943 (reprinted 1959), S. 57 - 60

Searby, Frederick Wright: = Cash = Use Your Hidden Cash Resources. In: Harvard Business Review, Vol. 46, 1968, No. 2, S. 71 - 80

Seelbach, Horst: = Rentabilitätsmaximierung = Rentabilitätsmaximierung bei variablem Eigenkapital. In: ZfB, 38. Jg., 1968, S. 237 - 256

Seibel, Johannes: = Rentabilität = Rentabilität und Liquidität. In: ZfdgR, 13. Jg., 1967, S. 204 - 207

Seidenfus, H.St.: = Theorie = Zur Theorie der Erwartungen. In: John Maynard Keynes als "Psychologe", von Schmölders, G. / Schröder, R. / Seidenfus, H.St., Berlin 1956, S. 97 - 158

Seitz, Manfred: = Probleme = Probleme der betrieblichen Planung bei im Zeitablauf wechselnden Marktverhältnissen. (Schriften zur theoretischen und angewandten Betriebswirtschaftslehre, hrsg. von Ludwig Pack, Bd. 3), Wiesbaden 1968

Sellien, Helmut: = Finanzierung = Finanzierung und Finanzplanung, Zweite, neubearbeitete Aufl., Wiesbaden 1964

Shackle, G.L.S.: = Expectation = Expectation in Economics, Second Ed., Cambridge 1952

Shapiro, Eli / Solomon, Ezra / White, William L.: = Money = Money and Banking, Fifth Ed., New York 1968

Siebert, Kurt: = Probleme = Probleme der laufenden Finanzplanung im Großbetrieb. In: ZfhF, N.F., 7. Jg., 1955, S. 278 - 289

Simmons, Edward C.: = Liquidity = The Relative Liquidity of Money and other Things. In: Readings in Monetary Theory, Selected by a Committee of The American Economic Association, (The Series of Republished Articles on Economics, Vol. V), Homewood 1951, S. 33 - 37

Smith, J.E. / Ray, G.H.: = Aspects = Financial Aspects of Supervisory Management. (Studies in Supervisory Management, Ed. John Munro Fraser), London 1967

Solomon, Ezra: = Planning = Financial Planning. In: Handbook of Business Administration, H.B. Maynard, Editor-in-Chief, New York, San Francisco, Toronto 1967, S. 9-9 - 9-18

Spencer, Milton H. / Clark, Colin G. / Hoguet, Peter W.: = Forecasting = Business and Economic Forecasting, An Econometric Approach. (Irwin Series in Economics), Second printing, Homewood, Ill., 1965

Sprenkle, Case M.: = Uselessness = The Uselessness of Transactions Demand Models: In: JoF, Vol. XXIV, 1969, No. 5, S. 835 - 847

Staubus, George J.: = Cash = Current Cash Equivalent for Assets: A Dissent. In: The Accounting Review, Vol. XLII, 1967, S. 650 - 661

Steincke, Heinz: = Liquiditätsrechnung = Liquiditätsrechnung in der Praxis. In: Aufwand und Ertrag, Zeitschrift der Buchhaltungsfachleute, Jg. 9, 1963, S. 55 - 57

- = Aufgabe = Die Aufgabe der Finanzierung heute. In: ZfdgR, 12. Jg., 1966, S. 217 - 220

- = Kraft = Die eigene Kraft richtig einschätzen, Liquiditätsplanung zum Schutz vor Überraschungen bei expansiver Unternehmenspolitik. In: Blick durch die Wirtschaft, Frankfurter Zeitung, Jg. 12, 11. Nov. 1969, S. 5

Steinhauser, Wolfgang: = Liquiditätsüberwachung = Liquiditäts- und Rentabilitätsüberwachung mit dem Computer. In: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, Jg. 21, 1968 (II), Beilagenheft zu H. 21, S. 7 - 8

Steinmann, Horst: = Liquiditätsoptimierung = Liquiditätsoptimierung in der kurzfristigen Finanzplanung. In: BFuP, 20. Jg., 1968, S. 257 - 276

- = Planungsmodelle = Planungsmodelle zur optimalen Lösung von Zielkonflikten. In: Rechnungswesen und Betriebswirtschaftspolitik, FS für Gerhard Krüger zu seinem 65. Geburtstag, hrsg. von Manfred Layer und Heinz Strebel, Berlin 1969, S. 95 - 108

- = Finanzplanung = Optimierte Finanzplanung, Ein System von linearen Gleichungen erfaßt den Problemkreis, Den Rest besorgt der Computer. In: Vw, 24. Jg., 1970, Nr. 2, S. 26 - 32

Strasser, Helge: = Zielbildung = Zielbildung und Steuerung der Unternehmung. (Betriebswirtschaftliche Beiträge, Hrsg.: Hans Münstermann, Bd. 8), Wiesbaden 1966

Strecker, Otto: = Liquiditätsproblem = Das Liquiditätsproblem, Diss. Frankfurt a.M. 1942

Strobel, Arno: = Liquidität = Die Liquidität, Methoden ihrer Berechnung, 2., unveränderte Aufl., Stuttgart 1953

Stucken, Rudolf: = Liquidität = Liquidität der Banken. (Schriften der Akademie für Deutsches Recht, hrsg. von Hans Frank, Gruppe Wirtschaftswissenschaften, Nr. 3), Berlin 1940

- = Liquidität (HdSW) = Liquidität der Banken. In: HdSW, 6. Bd., Stuttgart, Tübingen, Göttingen 1959, S. 629 - 633

Stuhr, Rolf: = Rationalprinzip = Das Rationalprinzip in Beziehung zu den Prinzipien der Rentabilitäts- und Gewinnmaximierung. In: BFuP, 17. Jg., 1965, S. 290 - 307

Stützel, Wolfgang: = Liquidität = Liquidität. In: HdSW, 6. Bd., Stuttgart, Tübingen, Göttingen 1959, S. 622 - 629

Stützel, Wolfgang: = Elementarkategorien = Entscheidungstheoretische Elementarkategorien als Grundlage einer Begegnung von Wirtschaftswissenschaft und Rechtswissenschaft. In: ZfB, 36. Jg., 1966, S. 769 - 789

Szyperski, Norbert: = Problematik = Zur Problematik der quantitativen Terminologie in der Betriebswirtschaftslehre. (Betriebswirtschaftliche Forschungsergebnisse, hrsg. von Erich Kosiol, Bd. 16), Berlin 1962

Tamari, Meir: = Kennzahlen = Finanzwirtschaftliche Kennzahlen als Mittel zur Vorhersage von Insolvenzen. In: Management International Review, 1966, Nr. 4, S. 29 - 34

Teresi, Salvatore: = Grundsätze = Grundsätze, Methoden und Verfahren der Umsatzvorschau in der Industrie: Hauptergebnisse aus einem Vergleich zwischen europäischen und amerikanischen Unternehmen. In: Management International Review, 1966, Nr. 2, S. 37 - 43

The Committee on Money and Banking, A collaborative writing group of money and banking professors: = Money = Money and Banking, New York, Toronto, London 1957

Thiess, Erich: = Finanzierung = Kurz- und mittelfristige Finanzierung. (Die Wirtschaftswissenschaften, Hrsg.: E. Gutenberg, Reihe A, Nr. 24), Wiesbaden 1958

Thoms, Walter: = Liquidität = Liquidität, Vorschau und Kontrolle nach den Methoden der funktionalen Kontorechnung. In: TFB Taschenbuch für den Betriebswirt 1960, Bearbeitet von Erich Schnaufer und Gerhard Rode, Berlin und Baden-Baden (1960), S. 317 - 360

Thore, Sten: = Bank Reserves = Programming Bank Reserves under Uncertainty. In: The Swedish Journal of Economics (Ekonomisk Tidskrift 1899 - 1964), Vol. LXX, 1968, S. 123 - 137

Tobin, James: = Liquidity = Liquidity and Uncertainty - Discussion. In: AER, PP, Vol. XXXIX, 1949, No. 3, S. 208 - 210

- = Interest-Elasticity = The Interest-Elasticity of Transactions Demand for Cash. In: The Review of Economics and Statistics, Vol. XXXVIII, 1956, S. 241 - 247

- = Liquidity Preference = Liquidity Preference as Behavior Towards Risk. In: The Review of Economic Studies, Vol. XXV, 1957/58, S. 65 - 86

Tommeraasen, Miles: = Liquidity Squeeze = Liquidity Squeeze Versus Prudent Cash Management. In: FE, Vol. XXXVI, 1968, No. 11, S. 84 - 94

Töndury, Hans / Gsell, Emil: = Finanzierungen = Finanzierungen, Das Kapital in der Betriebswirtschaft (1. und 2. Halbband). (Grundriß der Allgemeinen Betriebswirtschaftslehre Bd. III), Zürich 1948

Treuenfels, H.P.: = Finanzplanung = Die langfristige Finanzplanung einschließlich Investitionen. In: Dynamische Betriebsplanung zur Anpassung an wirtschaftliche Wechsellagen, Vorträge und Diskussionen der 6. Plankosten-Tagung, (Schriftenreihe der AGPLAN, Hrsg.: J.D. Auffermann u.a., Bd. 2), Wiesbaden 1959, S. 31 - 41

Tschumi, Otto: = Finanzierung = Optimale kurzfristige Finanzierung. In: IO, 38. Jg., 1969, S. 60 - 64

- = Bestimmung = Graphische Bestimmung der optimalen kurzfristigen Finanzierung. In: IO, 39. Jg., 1970, S. 14 - 17

Veit, Otto: = Volkswirtschaftliche Theorie = Volkswirtschaftliche Theorie der Liquidität, Frankfurt a.M. 1948

- = Liquidität = Liquidität. In: Enzyklopädisches Lexikon für das Geld-, Bank- und Börsenwesen (Zugleich 2. Aufl. vom Handwörterbuch des Bankwesens), von Palyi, M. und Quittner, P., Bd. II, Frankfurt a.M. 1957, S. 1129 - 1133

- = Reale Theorie = Reale Theorie des Geldes, Tübingen 1966

Velder, Franz: = Kapitalverwendungsrechnung = Die Kapitalverwendungsrechnung als Mittel der Liquiditätsanalyse, Dargestellt an Hand von Beispielen. In: Die Betriebswirtschaft, ZfHuH, 26. Jg., 1933, H. 5, S. 126 - 130

Vogt, Andreas: = Entwicklung = Die Entwicklung des Liquiditätsbegriffes bis Veit, Diss. Tübingen 1949

Vormbaum, Herbert: = Gleichgewicht = Das finanzwirtschaftliche Gleichgewicht des Betriebes. In: ZfB, 32. Jg., 1962, S. 65 - 81

- = Finanzierung = Finanzierung der Betriebe, Wiesbaden 1964

Voß, Heinrich: = Finanzstruktur = Finanzstruktur und Liquidität, Ein Beitrag zur Untersuchung und Darstellung der finanziellen Lage eines Unternehmens, 2. neubearb. u. erweiterte Aufl., Düsseldorf 1966

Wagner, Adolph: = Beiträge = Beiträge zur Lehre von den Banken, Leipzig 1857

Wagner, Ernst: = Untersuchungen = Untersuchungen über die Kostenabhängigkeit der Geldnachfrage, Ein dynamisches Programmierungsmodell für die Kassenhaltung. (Frankfurter Wirtschafts- und Sozialwissenschaftliche Studien, H. 13), Berlin 1965

Wagner, H.: = Finanzplanung = Finanzplanung und Finanzdisposition im FU 8-System. In: Optimale Planung und Führungsinformation, Optimierungssysteme der elektronischen Datenverarbeitung, Mellingen-Baden (Schweiz) o.J., S. 214 - 233

Wald, Abraham: = Functions = Statistical Decision Functions. (Wiley Pulications in Statistics), Fourth printing, New York 1961

Walter, James E.: = Liquidity = Liquidity and Corporate Spending. In: JoF, Vol. VIII, 1953, S. 369 - 387

- = Determination = Determination of Technical Solvency. In: JB, Vol. XXX, 1957, S. 30 - 43

Walther, Alfred: = Planung = Finanzielle Planung. In: Planung in der Unternehmung (Sieben Vorträge), Zürich 1947, S. 94 - 110

Walz, Eberhard: = Liquiditätssorgen = Liquiditätssorgen, Ursachen und Abhilfe, München 1966

- = Kapitaleinsatz = Optimaler Kapitaleinsatz. In: Führungspraxis, Zeitschrift für Unternehmer und Angestellte, 7. Jg., 1967, H. 2, S. 105 - 107

Wäschle, Othmar: = Liquidität = Liquidität und Liquiditätspolitik der industriellen Unternehmung, Diss. Mannheim 1962

Weber, Adolf: = Depositenbanken = Depositenbanken und Spekulationsbanken, Ein Vergleich deutschen und englischen Bankwesens, Vierte, völlig neu bearbeitete Aufl., München und Leipzig 1938

Weilbach, Erich A.: = Kapitalbedarfsrechnung = Permanente Kapitalbedarfsrechnung, Finanzielle Unternehmensführung mittels Bewegungsbilanzen, Mit einem Geleitwort von Walter le Coutre. (Grundlagen und Praxis der Betriebswirtschaft, Bd. 4), Berlin 1965

Weinstock, Ernst: = Liquiditätsproblem = Das Liquiditätsproblem bei Handels- und Fabriksunternehmungen. (Betriebswirtschaft, Eine Schriftenreihe, hrsg. von Julius Ziegler, 26. H.), Berlin, Wien, Zürich 1937

Weiskam, Jürgen: = Methoden = Methoden der Voraussage als Grundlage betrieblicher Planung, Freiburg i.Br. 1963

Weissbarth, Friedrich: = Betriebspolitik = Aktive Betriebspolitik zur Krisenvorbereitung. In: NB, 10. Jg., 1957, S. 149 - 150

Weitz, Konrad: = Liquiditätssicherung = Vorausschauende Liquiditätssicherung - eine Existenzfrage der Unternehmung. In: Wirtschafts-Praxis, 1964, Lieferung 199, Abs. A: Rechnungswesen-Praxis, Finanzplanung 17, o.S.

Weller, Th.: = Einordnung = Einordnung der Finanzierung in den Rahmen der Betriebswirtschaftslehre. In: ZfB, 32. Jg., 1962, S. 142 - 164

Weston, J. Fred: = Function = The Finance Function. In: JoF, Vol. IX, 1954, S. 265 - 282

- = Theories = Towards Theories of Financial Policy. In: JoF, Vol. X, 1955, S. 130 - 143

- = Finance = Managerial Finance, New York, Chicago, San Francisco, Toronto, London 1962

- = Performance = Evaluating Company Performance. In: Handbook of Business Administration, H.B. Maynard, Editor-in-Chief, New York, San Francisco, Toronto 1967, S. 3-72 - 3-79

Weston, J. Fred / Brigham, Eugene F.: = Finance = Managerial Finance, Third Ed., London, New York, Sidney, Toronto 1970

Wetzel, Wolfgang: = Entscheidungsfunktionen = Strategische Entscheidungsfunktionen in der Lagerbestandsplanung. In: Organisation und Rechnungswesen, FS für Erich Kosiol zu seinem 65. Geburtstag hrsg. von Erwin Grochla, Berlin 1964, S. 521 - 536

Whalen, Edward L.: = Rationalization = A Rationalization of the Precautionary Demand for Cash. In: QJE, Vol. LXXX, 1966, S. 314 - 324

White, D.J. / Norman, J.M.: = Control = Control of Cash Reserves. In: Operational Research Quarterly, Vol. 16, 1965, No. 3, S. 309 - 328

Whittlesey, C.R.: = Liquidity = Liquidity, International Liquidity, and the Dollar Problem. In: WA, 93. Bd., 1964 (II), S. 240 - 272

Wiese, Karl-Heinz: = Smoothing = Exponential Smoothing - eine Methode der statistischen Bedarfsvorhersage. In: IBM-Fachbibliothek, (IBM Form 78 129, 1968), S. 2 - 9

Wild, Jürgen: = Entscheidungen = Unternehmerische Entscheidungen, Prognosen und Wahrscheinlichkeit. In: ZfB, 39. Jg., 1969, Ergänzungsheft II, S. 60 - 89

- = Wahrscheinlichkeit = Zur Wahrscheinlichkeit von Prognosen. In: Organisation und Betrieb, 24. Jg., 1969, H. 10, S. 12 - 15

Williams, Charles M.: = Discussion = Discussion (Toward a Theory of Business Finance). In: JoF, Vol. X, 1955, S. 149 - 151

Wintersteiger, Walter: = Liquiditätspolitik = Die Liquiditätspolitik als Grenze der Sparpolitik. In: Österreichisches Bank-Archiv, Zeitschrift für das gesamte Bank- und Sparkassen-, Börsen- und Kreditwesen, 17. Jg., 1969, H. 1, S. 27 - 37

Wissenbach, Heinz: = Bedeutung = Die Bedeutung der Finanzierungsregeln für die betriebliche Finanzpolitik. In: ZfbF, N.F., 16. Jg., 1964, S. 447

Witte, Eberhard: = Zusammenhang = Der Zusammenhang von Kalkulation und Finanzplanung im Industriebetrieb, Diss. FU Berlin 1953

- = Liquiditätsgesichtspunkt = Der Liquiditätsgesichtspunkt in betrieblichen Entscheidungen. In: Hamburger Jahrbuch für Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik, Hrsg. H.-D. Ortlieb, 2. Jahr, (Veröffentlichungen der Akademie für Gemeinwirtschaft Hamburg), Tübingen 1957, S. 75 - 86

- = Liquiditätspolitik = Die Liquiditätspolitik der Unternehmung. (Veröffentlichungen der Akademie für Wirtschaft und Politik Hamburg), Tübingen 1963

- = Bestimmung = Zur Bestimmung der Liquiditätsreserve. In: ZfB, 34. Jg., 1964, S. 763 - 772

Wittmann, Waldemar: = Unternehmung = Unternehmung und unvollkommene Information, Unternehmerische Voraussicht - Ungewißheit und Planung, Köln und Opladen 1959

Wohlmann, Otto: = Liquiditätsrisken = Liquiditätsrisken, Wien 1933

Wolter, Alfons: = Bilanz = Soll-Ist-Bilanz. In: Plus, Zeitschrift für Unternehmensführung, vereinigt mit: Führungspraxis, planen + beraten, 2. Jahr, 1968, H. 6, S. 37 - 41

Woodworth, G. Walter: = Management = The Management of Cyclical Liquidity of Commercial Banks, Boston 1967

- = Bank Liquidity = Planning Bank Liquidity Needs. In: The Bankers Magazine, Vol. 151, 1968, No. 3, S. 22 - 32

Wright, F.K.: = Controls = Managerial Controls of Accounts Receivable: A Comment. In: JoAR, Vol. 4, 1966, No. 1, S. 127 - 130

Yu, S.C.: = Statement = A Flow-of-Resources Statement for Business Entreprises. In: The Accounting Review, Vol. XLIV, 1969, S. 571 - 582

Zentner, Gustav: = Liquiditätsproblem = Das Liquiditätsproblem in der industriellen Unternehmung. (Betriebs- und finanzwirtschaftliche Forschungen, hrsg. von F. Schmidt, II. Serie, H. 58), Berlin und Wien 1932

Ziegler, Franz: = Betriebskontrolle = Betriebs- und Liquiditätskontrolle im Handel. In: Der Wirtschaftstreuhänder, 2. Jg., 1953, S. 41 - 47

Zimmerer, Carl: = Liquiditätskosten = Was sind Liquiditätskosten? In: ZfB, 26. Jg., 1956, S. 54 - 56

Zoll, W.: = Liquidität = Liquidität im Lichte von Wissenschaft und Praxis. In: ZfB, 28. Jg., 1958, S. 473 - 484

Zwissler, Ulrich: = ex-post-Darstellung = Die ex-post-Darstellung des Geldverkehrs in der Unternehmung, Diss. Mannheim 1964

Abkürzungsverzeichnis

a. Allgemeine Abkürzungen

Abb.	= Abbildung
Anm.	= Anmerkung(en)
Aufl.	= Auflage
Bd.	= Band
Diss.	= Dissertation
Ed., ed.	= editor, edited
f. (ff.)	= folgende Seite(n)
Fn.	= Fußnote
FS	= Festschrift
H.	= Heft
Hrsg., hrsg.	= Herausgeber, herausgegeben
Jg.	= Jahrgang
N.F.	= Neue Folge
No.	= number, numéro
Nr.	= Nummer
o.J.	= ohne Jahrangabe
o.S.	= ohne Seitenangabe
o.V.	= ohne Verfasserangabe
PP	= Papers and Proceedings
RKW	= Rationalisierungs-Kuratorium der Deutschen Wirtschaft e.V.
S.	= Seite(n)
Sp.	= Spalte(n)
Tab.	= Tabelle
Verf.	= Verfasser
Vol.	= Volume

b. Zeitschriften und Sammelwerke

Acc	= Accountancy
AER	= The American Economic Review
BFuP	= Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis
DB	= Der Betrieb
Econometrica	= Econometrica, Journal of the Econometric Society
FE	= Financial Executive
HdB	= Handwörterbuch der Betriebswirtschaft
HdSW	= Handwörterbuch der Sozialwissenschaften
HdW	= Handbuch der Wirtschaftswissenschaften, Bd. 1: Betriebswirtschaft
IO	= Industrielle Organisation, Schweizerische Zeitschrift für Betriebswissenschaft
JB	= The Journal of Business
JoAR	= Journal of Accounting Research
JoF	= The Journal of Finance
MA	= Management Accounting
MS	= Management Science
NB	= Neue Betriebswirtschaft (bis 1949: NB, Beilage zum "Betriebs-Berater"; ab 1968: NB und betriebswirtschaftliche Datenverarbeitung)
öB	= Der österreichische Betriebswirt
QJE	= The Quarterly Journal of Economics
Unternehmung	= Die Unternehmung, Schweizerische Zeitschrift für Betriebswirtschaft
Vw	= Der Volkswirt
WA	= Weltwirtschaftliches Archiv, Zeitschrift des Instituts für Weltwirtschaft an der Universität Kiel
Wpg	= Die Wirtschaftsprüfung

ZfB	= Zeitschrift für Betriebswirtschaft
ZfbF	= Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung
ZfdgR	= Zeitschrift für das gesamte Rechnungswesen
ZfHF	= Zeitschrift für Handelswissenschaftliche Forschung
ZfhF	= Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung (1949 - 1963)
ZfHuH	= Zeitschrift für Handelswissenschaft und Handelspraxis

L e b e n s l a u f

Olaf G i e s e

geboren:		3. Juni 1942
in:		Berlin
Eltern:		Werner Giese und Ehefrau Erika, geb. Stüwe
Beruf des Vaters:		Betriebsleiter
September	1948	Grundschule in Berlin-Steglitz
April	1954	Hermann-Ehlers-Schule in Berlin-Steglitz, Oberschule wissenschaftlichen Zweiges im mathematisch-naturwissenschaftlichen Zug
22. Februar	1961	Reifeprüfung
April	1961	Erstes kaufmännisches Praktikum bei der Firma Telefunken GmbH in Berlin
Oktober	1961	Immatrikulation an der Freien Universität Berlin, Fachrichtung Betriebswirtschaftslehre
April	1963	Zweites kaufmännisches Praktikum bei der Firma Standard Elektrik Lorenz AG in Berlin
November	1963	Fortsetzung des Studiums an der Freien Universität Berlin
28. Juni	1967	Diplom-Prüfung für Betriebswirte an der Freien Universität Berlin, anschließend Fortsetzung des Studiums an der Freien Universität Berlin
September	1967	Wissenschaftlicher Assistent am Institut für Verkehrswirtschaft der Freien Universität Berlin
Seit Oktober	1968	Wissenschaftlicher Assistent am Institut für Bank- und Kreditwirtschaft der Freien Universität Berlin
Seit April	1968	Mehrere Lehraufträge an der Freien Universität Berlin

Druck: Dissertationsdruckstelle, 1 Berlin 33, Garystr. 45